全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



The Motley Fool
To Educate, Amuse & Enrich

第一本巴菲特超级心理分析报告

巴菲特像女人

颠覆常识的性情投资心理学

WARREN BUFFETT INVESTS LIKE A GIRL

[美]劳安·洛夫顿 著
吴忠岫 译



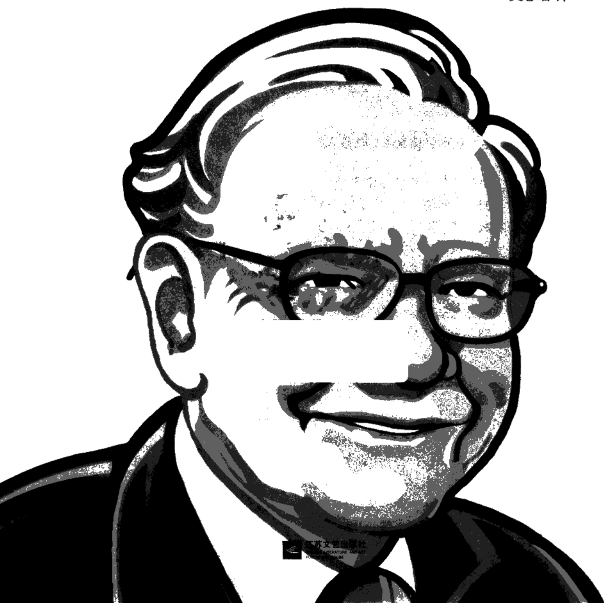
江苏文艺出版社
JIANGSU LITERATURE AND ART PUBLISHING HOUSE

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088
理想藏书55188

巴菲特像女人

颠覆常识的性情投资心理学

[美] 劳安·洛夫顿 著
吴忠岫 译



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088

图书在版编目（CIP）数据

巴菲特像女人：颠覆常识的性情投资心理学 /（美）洛夫顿（Lofton, L.）著；吴忠岫译. -- 南京：江苏文艺出版社，2013.4
ISBN 978-7-5399-5086-0

Ⅰ. ①巴… Ⅱ. ①洛… ②吴… Ⅲ. ①投资管理－通俗读物 Ⅳ. ①F830.593-49

中国版本图书馆CIP数据核字(2012)第108216号

著作权合同登记号 图字：10-2012-262

WARREN BUFFETT INVESTS LIKE A GIRL.
Copyright © 2011 by The Motley Fool, Inc. All rights reserved.
No part of this book may be used or reproduced in any manner whatsoever without written permission except in the case of brief quotations embodied in critical articles and reviews. For information, address HarperCollins Publishers, 10 East 53rd Street, New York, NY 10022.

书　　名　巴菲特像女人：颠覆常识的性情投资心理学

作　　者　（美）劳安·洛夫顿
译　　者　吴忠岫
责任编辑　黄孝阳
出版发行　凤凰出版传媒股份有限公司
　　　　　江苏文艺出版社（http://www.jswenyi.com）
发　　行　北京时代华语图书股份有限公司　010-83670231
经　　销　凤凰出版传媒股份有限公司
印　　刷　北京盛兰兄弟印刷装订有限公司
开　　本　690×980毫米　1/16
印　　张　15.5
字　　数　150千字
版　　次　2013年5月第1版，2013年5月第1次印刷
标准书号　ISBN 978-7-5399-5086-0
定　　价　32.80元

江苏文艺版图书凡印刷、装订错误可随时向承印厂调换

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前言 Preface

我们完全误解了巴菲特

这是一本就如何投资写给投资者们的书。本书关注的是那些会一锤定音地决定你在投资中究竟是盈是亏以及你能否会跑赢大势的因素。

自然，你可能会猜想，你将在本书中读到关于如何选股的内容——这样你就会买进 GEICO（政府雇员保险公司）[①] 而不是美国银行的股票；如何评估一家公司的盈利能力——这样你就会买进乔布斯执掌的苹果公司的股票，而不是唐纳德·特朗普（Donald Trump）[②] 旗下的特朗普娱乐度假产业的股票；如何深入研读一份财务报表；如何找到股价将蓄势上涨十倍、二十倍甚至是一百倍的下一家公司。

不过，我的回答是否定的。

相反，本书将分析那些决定你作为一名投资者成败的因

①这是美国第四大私人客户汽车保险公司，同时也是美国最大的直销保险公司。——译者注

②曾是美国最具知名度的地产商之一，后又投资制作真人秀《飞黄腾达》。与此同时，他还是一位作家，是美国的一个传奇人物。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

素——你的大脑、你的情感、你的个性。如果你能驾驭这些因素，则投资的回报会给你带来财务自由，让你有资本在一些荒诞不经的领域里试试运气。反之，如果你反被这些因素驾驭了的话，你只有听天由命了，因为这种遭受打击的痛楚并不能保证自己不会再继续承受接踵而至的更多打击。比如，在该买的时候你却卖出，在该质疑的时候你却信以为真，在该安心学习的时候你却歇斯底里地呼天喊地，本该始终如一地作为投资而持有的时候你却频繁交易。

如果你想在市场上越赚越多——买普通股或共同基金——那么你就得学会如何控制自己的性情。一个良好的开端就是从阅读本书开始，在书中，劳安·洛夫顿（LouAnn Lofton）揭示了沃伦·巴菲特（Warren Buffett）的成功历史，介绍了他是如何从还是一个毛头小伙子的时候就开始将手中的一点小额资本滚雪球一般累聚成为人类历史上最庞大同时也是最伟大的投资组合的历程。

这的确是值得一读的个案研究！

不过，迄今为止，追随研究这位大师的投资智慧的人们却往往南辕北辙。他们设想出了复杂的变量，试图挖掘出巴菲特的估值模型。他们追问他最核心的交际圈子并试图从中找出答案，不加区分地发掘他最隐私的个人生活细节以求解开自己的困惑。他们耗费了数十年的时间去搜求，但却忽略了最重要的事情。不过，他们至少已经尝试过了！

在精力充沛的华尔街交易员及销售员的办公桌前，巴菲特是个被人们忽视的人物。这些家伙们在拼尽全力摘取三冠王：(1) 摧残投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资组合；(2) 让雇主资产负债表[1]大幅缩水；(3) 将世界经济夷为废墟。他们是在以攫取更大的佣金花红的名义下做出这一切的。他们玩儿的这一切跟投资丝毫不沾边，而是在由你承担全部风险的前提下赚取那一点点蝇头小利。

如果你想得到如何在股市里赚几百万的秘诀，只需按照跟华尔街那帮过着高碳生活的家伙完全相反的路数来就行，在需要向纳税人伸手寻求救助之前，这帮人仍然会过着像模像样的生活。翻开这本书，亲爱的傻瓜，你就会发现这个世界上大部分人都忽略了的东西。其实道理很简单，真的：沃伦·巴菲特像女孩一样投资。

汤姆·加德纳

①资产负债表也称财务状况表，是表示一定时期内的财务状况（即资产、负债和业主权益的状况）的主要会计报表。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

C目录 ontents

第一部分 令人震惊的真相：女性比男性更会投资

第一章 投资的终极秘密：性情决定成败 /003
第二章 像女性一样投资，这不科学？/019

第二部分 读巴菲特的心：女性化性情成就一代股神

第三章 你以前向巴菲特学的东西都错了 /041
第四章 静候“十拿九稳的好球”，保持耐心就成功了一半 /050
第五章 陌生的领域都是禁区，在熟悉的领域赚钱 /058
第六章 不要做爱冒险的莽夫 /066
第七章 萧条中蕴藏机遇，在别人恐惧的时候贪心 /072
第八章 永远只相信自己的调查 /077
第九章 八风不动，让别人去说吧 /087
第十章 人肯定会犯错，但你要知道错在哪儿 /101
第十一章 影响巴菲特的三个女性 /112
第十二章 一而再、再而三地战胜市场 /119

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

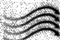
第三部分 照着做就能赢：101 条法则教你赚大钱

第十三章 投资的关键就是投人 / 127
第十四章 大师都是用来质疑的 / 140
第十五章 要人品，也要财富 / 145
第十六章 傻瓜式投资的 101 招 / 151

附录一 实践案例 1：第五巷资本管理公司 / 176
附录二 实践案例 2：劳伦坦普顿资本管理公司 / 197
附录三 实践案例 3：典范资本管理公司 / 207
附录四 实践案例 4：傻瓜投资公司 / 225

致 谢 / 235

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一部分 

令人震惊的真相：女性比男性更会投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章
投资的终极秘密：性情决定成败

2008年9月，在经过了不温不火的2007年以后，布兰妮·斯皮尔斯（Britney Spears）正为意气风发地重返MTV年度音乐电视大奖热身。自行车手兰斯·阿姆斯特朗（Lance Armstrong）宣布将复出参加下一届环法自行车赛。飓风艾克（Hurricane Ike）已是本季横扫大西洋地区的第五个飓风了。在共和党全国代表大会上，代表们提名亚利桑那州参议员约翰·麦凯恩（John McCain）为十一月份的总统竞选候选人。凭借着在《摔跤手》一片中的出色演绎，演员米基·洛克（Mickey Rourke）重新赢得万众瞩目，该片摘得威尼斯电影节最佳影片奖。罗杰·费德勒（Roger Federer）连续第五次获得美国公开赛冠军头衔，引来无数惊羡，而塞雷娜·威廉姆斯（Serena Williams）摘取了她职业生涯中的第三个全满贯，这也是自2002年以来她首次问鼎全满

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贯。英国说唱歌手 M. I. A. 凭借《纸飞机》一曲走红，亚特兰大本土歌手 T. I.（小克利福德·约瑟夫·哈里斯）也同样凭借着一首《不管你喜欢什么》收获荣誉无数。追捧 NBC（美国全国广播公司）连续剧《办公室》的观众们迫不及待地等待着观看该剧第五季的首播，期待着观看迈克尔·斯科特（Michael Scott）以及登得·米福林（Dunder Mifflin）公司团队其余人员的演出，等待着在揭晓的那一刻他们还会搞出什么样的爆笑节目。美国橄榄球超级碗大赛卫冕冠军纽约巨人队在 NFL（美国全国橄榄球联盟）揭幕战中以 16 比 7 的战绩使得华盛顿红皮队毫无还手之力。

然后，在进入九月份还不到两周的时间内，世界局势大变，而且发生了永远的改变。

金融恐慌笼罩在全球股市、个人投资者以及各国政府头上。不错，恐慌确实是个能入木三分地描述发生在 2008 年秋天的这一事件的词汇。早在 19 世纪，耶鲁大学教授威廉·格拉曼·萨姆纳（William Graham Sumner）曾就市场恐慌作如下定义："它是一波激情骚动、恐惧、忧虑，它或多或少是非理性的。虽然它产生自一场真实而又不可避免的危机，但它却放大着并想象出种种的可能性，消减人们的勇气并消耗人们的精力。"

我们已在当年年初预览过这一疯狂景象，愈演愈烈的杠杆效应以及日益放缓的房地产市场，使得贝尔斯登投资银行这类的高负债公司陷入瘫痪状态，在极大的压力下，该公司被迫于 2008 年 3 月以甩卖价把自己卖给摩根大通（在这桩买卖中摩根大通得到了联邦政府的支持及资助）。在次级贷款刺激下，再加上伺机从中取利的银行和华尔街诸公司的大力投资下繁荣起来的房地产市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场，此时也开始分崩离析。在房地产市场开始崩溃的同时，事情很快变得很明确了，即信贷市场以及这个世界上差不多每一家银行、每一家金融机构都会面临数量耸人听闻的坏账。事实上，这是一场“实实在在而又不可避免”的危机。

三月份贝尔斯登的被收购吓坏了市场和投资者们。一家又一家银行、一个又一个对冲基金在世界面前相继披露各自都身陷巨额债务的重压之下而摇摇欲坠的消息，就这样我们跌跌撞撞地进入了九月份，此时债台高筑的老字号金融公司雷曼兄弟递交了破产申请（跟在贝尔斯登事件中出面确保该桩买卖达成的做法不同的是，此时政府拒绝出手相助），令市场跌落深渊。企业间以及企业与个人间的信贷业务戛然而止。谁也搞不清楚别人在财务报表中隐藏了些什么见不得人的勾当；谁也搞不清哪一家的资产负债表是可信的、哪一家不可信，而做最坏的揣测才是更保险的做法：这似乎是差不多所有人都采取的策略。

正如一位著名智者所说的：“潮水退去才知道谁在裸泳。”在 2008 年秋天，华尔街几乎就是裸体者的聚居地，而这里的人，个个丑陋无比，这就不用我提醒了吧。股票市场大幅下挫，投资者们死抓不放，仿佛身家性命全悬于此。波动成了代表那时的词汇，而随着市场不断跌出新低，所谓的“恐惧指数”也屡屡创出新高。消费者信心及投资者情绪双双伴随股票价格直线下落。美国经济前景时时刻刻充满着不确定性，一家又一家声誉卓著的金融公司濒临绝境，在悬崖边上摇摇欲坠，无法确定前景如何。

来跟恐慌打个招呼吧。

到 2008 年 10 月 6 日，道琼斯工业平均指数（DJIA）自 2004

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年以来首次跌破万点大关。该指数在三天后跌破8600点关口。在同一天，即10月9日，标普500指数[①]（跟踪美国境内500家最大上市公司股票走势）创造了较上一年度下跌42%的纪录，轻松抹去了数年来累积的涨幅。在雷曼兄弟破产后，这一里程碑式跌幅的到来只不过经历了不到四周的时间。

这是测试人们的勇气且考验那些经验最老到的投资者的一段时间。我目瞪口呆地看着这一切，受到的惊吓实在不小，眼看着我的投资组合（有些时候，里面有我持有已达十余年之久的股票）萎缩成微不足道的一丁点儿。市场究竟最终会跌到什么地步呢？那些跟银行或金融机构毫无瓜葛而且运营良好的公司也在这种跌势中承受了池鱼之灾，其股价大幅缩水。你可能已经想到一些流行消费品牌及零售公司，在销售他们的软饮料及捆绑产品之外，突然间也开始被牵涉进抵押贷款支持的证券交易了。

每天早晨，浏览各电视台的节目成了一项观赏孤注一掷和冒险行为的活动，只是感觉上有些怪异。我不由自主地想去观看、去了解昨夜又发生了些什么，去揣测当天又会有哪些刚发生的糟糕事摊到我们身上。这可以比作车祸中的残骸，说实话你是不想看的，因为你担心自己会看到的情景，可你又无法抑制地想去看，这种比喻是恰如其分的。

只不过我们的处境跟车祸有一个关键区别：这辆车撞毁时，我们所有人都在车里，留给我们的是面目全非的一堆废墟。

在这种令人心惊肉跳的暴跌以及绝对恐慌面前，上气不接下

---

①标普即标准普尔，它是普尔先生于1860年创立的世界权威金融分析机构。其为投资者提供信用评级、独立分析研究、投资咨询等服务，其中就包括作为美国投资组合指数基准的标准普尔500指数。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

气的评论员们被搞得手忙脚乱，跟不上趟儿。坏消息如此迅捷地接二连三地发布出来，以致人们几乎无暇把握最新消息以及跟上事态的最新进展。在曼哈顿、华盛顿特区以及伦敦等这些地方，乘豪车穿华服的要员们来来往往地穿梭于各种会议，关于这类人入职离职的消息同社会名流们的消息一样在各大电视台上滚动播出（与此同时，布兰妮不负众望，在音乐电视大奖颁奖晚会上梅开二度，载誉而归，衷心感谢你的精彩演出）。

在纽约市及华盛顿特区这一切喧嚣上演的同时，有一个人远远地待在中西部一个安静平和的小城——内布拉斯加州的奥马哈。他注视着，正如此前他注视过的许许多多次危机一样，这个世界似乎真的走到了尽头。他在电视上听到了那些声嘶力竭的尖叫，他甚至可能都没有办法避开这些日复一日甚或是每小时都会铺天盖地播出的新闻，不可避免地看到那些惊恐万状、憔悴至极或者只是摆出一副听天由命架势的华尔街的交易员们。

然后，他做出了所有理性人在面临如此强烈的恐惧时都会采取的措施。他深吸了一口气，稳住了心神，然后开始买进股票，在诸如高盛及通用电气等公司的股票上投入了 200 亿美元。这一做法需要勇气、刚毅的精神，还需要透过当前危机看到美国商业及全球经济最终可以复苏的眼光。

这一切是需要合适的性情才能做得到的。身在奥马哈的沃伦·巴菲特（同时也是前文援引的“著名智者”）并没有惊慌失措地卖出手中的股票。他一直心平气和、冷静地评估局势。在评估有了结果后，他凭着多年的丰富阅历果断出手。同时，他也鼓励大家效仿他的做法，他提醒大家——我们曾经多次经历过艰难时期，结果每次我们都赚个盆满钵满。他还提醒大家，买进股票的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最佳时机是当大家都在逃离市场的时候，这时候市场上质优价廉的股票俯拾即是。

如果有人在这种狂乱时刻还能轻易保持这份闲适心态，那可真是睁着眼说瞎话，甚至可以说荒谬得不可理喻。眼看着自己的401（K）[①]账户日复一日地缩水，股票每时每刻都在跌，连跌数周，实在是一件令人灰心沮丧甚至使人万念俱灰的事情。眼看着自己存的以备不时之需的储备金、退休金或孩子们的大学教育基金一股脑儿地蒸发殆尽，让人身心俱疲、气急败坏，这就好比我们被劈头盖脸地一次又一次地猛击，我们却无处可逃，而这种打击还在源源不断地到来。

我勉强打起精神，在雷曼兄弟申请破产以后的那个周二又买进了一些我先前已持有的一些公司的股票。毫不夸张地说，这是我投资生涯中所做出的最艰难的一项决定。做出这项投资决定太困难了，我几乎已经看到自己被搞得鼻青脸肿，而且是自找的。当时市场上风声鹤唳，在我的券商网站上点下那个“买进”的小小按钮需要集中起全部的意志力才能做到。我身体里的每一个部分都在告诫我不要这么做。幸运的是，我的头脑尚还清醒，否定了那些在我身上肆无忌惮的无边恐惧。

不过，买进那些股票后我的痛苦才算真正开始了。我对接下来的数周、数月里需要面对的这种拉锯式的下跌市场全无思想准备，市场极度考验着我就地卧倒、持股不放的能力。不过，我后来一直没有卖出，最后终于等来了春暖花开的时刻。现在，回头

---

①401（k）计划作为“雇员福利”项目之一的养老金计划是美国人生活中不可或缺的组成部分。即允许员工将一部分税前工资存入其中，积累至退休后使用。　译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看看那天我买进的三只股票中的两只（苹果电脑和契普多墨西哥餐厅）所带来的回报，我很高兴当时自己买进了。至于第三只表现如何（嗯，是切萨皮克能源公司）？呃，不能指望每只股票现在都赚钱，不是这样吗？

沃伦·巴菲特也身体力行地在金融业内打造了一份令人艳羡的漫长的职业生涯，其过往投资业绩令绝大多数投资者及理财经理人很难望其项背（要能得到这一真传也许让大家舍命也愿意）。在接近 50 年的时间里，他持之以恒地分析各家公司，找出最优者并投资于其中，逐步积累财富，他的投资成绩难有匹敌。他挑选股票的眼光及投资于可持续盈利企业的能力傲视群伦。但真正属于巴菲特本质特征，促使他登上投资界王者地位，使他从芸芸众生中脱颖而出，在过去这些年的投资中令他在投资者中鹤立鸡群的，是他那出众的性情。

《美国传统词典》把“性情”定义为：“一个特定的人思考、处事或反应的特征。”在投资界，性情清楚地表明了一个人在作出决策时是否受感情左右，比如说，你是否买进后在不该卖的时候却慌了手脚卖出，以及你是否冒了过高的风险，你是否在对这些股票背后的企业的实际业绩没有一丝头绪的情况下便头脑发热地买进卖出，你是否会被股票市场走势搞得心惊肉跳、手足无措，或者你能否从暴跌的股票价格中发现机遇。

巴菲特自己经常谈起性情的重要性，他表示：“对于一名投资者来说，最重要的品质是性情而非智力……你需要这样一种性情，那就是，既不会因为随大流而欣喜，也不会因为与大家意见相左而自鸣得意。”

他同时还提到：“人的 IQ 一旦超过 125，则其投资的成功与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

否与IQ就不再有多少相关性了。如果你智力平平，那么你所需要的就是控制那种促使其他人在投资中陷入麻烦的冲动。”

“麻烦”，是的，他的确是这么说的。在寻找导致这场金融危机的罪魁祸首时，我们当然可以找出一些差劲的性情：

- 短期思维充斥坊间。
- 承受高得离谱的风险。
- 债务水平完全偏离常理。
- 由贪婪驱动的赚钱游戏不会很快结束的非理性信念。
- 在预见此类糟糕决策带来的远期后果能力方面的欠缺。
- 想在击鼓传花式的活动中就近从下一个土包子身上赚个盆满钵满的邪恶想法。

不管我们谈论的是房屋还是股票或一揽子次级贷款，只要还有个愿意以更高价格买进的傻瓜存在，我们就始终可以把这种买进看作是一种安全投资，那么这种没心没肺的喧闹晚会就能得以继续进行下去。

现在回过头来看，的确，在导致这场金融危机发生的过程中许多其他因素也起了促进作用。我们不能把性情单独揪出来让它承担全部责任。这样一个极其复杂的局面是在多年中逐步累积起来的，激励机制扮演了一个重要角色，同样起作用的还有监管环境及宽松的货币政策。华尔街上各公司间的竞争呈现白热化状态，这样一来交易商及金融家们就越来越没法拒绝任何一种业务了。如果一宗业务可能因为某一家公司担心结果可能不如意而被拒绝的话，在华尔街上总会有另一家公司接手的。事情虽然是这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

样的，不过性情的确在其中扮演了一个重要角色。

回首过去，大家总可以在这场不断展现的危机的各个层次中发现一些存在缺陷的性情，首当其冲的是那些渴望在美国梦中分一杯羹的人——购房者们。现在看来，当然，有些有责任心的人被或多或少地卷入了次贷危机这一泥潭中，或者更糟的是被哄骗着贷了款，而这些款项凭他们的经济状况实在是永远也没有办法还上的。可是有许多人是蓄意取得巨额债务来买进他们用不到或付不起的大面积房屋（而且，在某些情况下是他们不需要或支付不起的多套房屋），通常情况下他们是以只支付利息或可调整利率抵押贷款的方式取得这类贷款的，有时是二者兼而有之。大家都知道这些抵押贷款的利率终归会重新设定，很可能是调整为比一开始高得多的利率，这意味着他们每月支付的款项将会剧增。许多人甘冒这种风险是因为他们抱有这样的期望，即房地产市场的泡沫会持续地被放大，而他们的房屋价值会升到天上去，从而让他们在重新设定的分期付款成为问题之前安全而又迅捷地退出。

可惜，事与愿违。

房屋价值开始暴跌，抵押贷款利率开始重设到以他们的经济状况难以为继的水平，而最终，贷款的月度利息支出开始把那些一开始对贷款很是踊跃的业主们逼到了朝不保夕的地步。超期未付贷款导致违约，坏账率便开始增加。这一愈演愈烈的趋势令房屋业主们面临灭顶之灾，接着，各家银行及金融机构都自身难保，再接下来信贷市场及股票市场相继崩溃，美国国内的以及全球范围内的金融机构均无一幸免，自下而上扩散至全球经济，而这一切的发生均源于这样一个事实，即知道运用长期思维和不冒

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过高风险乃是一种美德而非诅咒的人不够多。

在问题长廊的对面站着的是银行家们及各家金融机构——华尔街上的巨擘们——与短视的购房者们相比，这帮人更因其恶劣的性情而污秽不堪。他们或许不是那些取得次级贷款的人，可他们却是从那些次级贷款者身上榨取利润的一帮家伙，而且他们躲在后面纵容非理性行为在后者身上继续膨胀。正是由于后者愿意以超高杠杆率①取得贷款这个事实，这种任何理性的人都不可能赞成或理解甚或无法领悟的做法，使他们顺次放大了由崩溃的房地产市场所造成的种种问题。

银行的抵押品事实上到底能达到何种可靠坚实的程度？这一问题开始逐渐浮出水面，因为每家银行的账目上都有此类有毒资产②，这便是导致信贷市场开始陷入停顿的原因。哪家银行也不想向同行拆借款项，因为他们不相信交易对手最终有能力偿还借款，因为他们认为同行的账簿和自家的一样，藏满了不可告人的秘密。当金融机构间的借贷几乎陷于停顿之时，停止面向个人的借款也为时不远了。

恐慌，我们的老朋友如约而至。

我们再次在这种“罪案现场”发现性情的踪迹。不良性情在华尔街上无所不在，其作用就像是在火上浇油一般，对危机的发展起了推波助澜的作用。任何关于风险可接受程度的理念都被一股脑儿地抛弃了，而资金却在源源不断地涌进市场。当时主流文

---

①杠杆率即一个公司负债表上的资产与资本的比率。它是一个衡量公司负债风险的指标。——译者注

②有毒资产即暂时稳定的资产，在市场情况良好的时候，资产面临的不良影响被暂时掩盖，当危机来临，潜在的因素就会积聚在一起爆发出来。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

化推崇男子汉气概、以我为先，不管手段多么残酷无情，一切以赚钱为目的。正是由于有了超高的财务杠杆率以及日益复杂的金融衍生品，交易员们赚到了数以百万计的佣金和奖金，而许多衍生品的存在依靠的只不过是一个又一个的谎言而已。冒超高风险、不计后果、短期思维等做法盛极一时。

即便是驱策着芸芸大众前行的那部分人中绝大多数也知道这种情况不会长久，这根本就是行不通的。不过，他们不但没有意识到好时光终须有尽，要采取一些明智的措施来进行一些长期投资，相反，“趁着还能赚就狠赚一笔”的心态在大多数市场参与者们心中占压倒性优势——谁会在乎后果呢？

一方面，性情方面的缺陷要为这场不断向纵深发展的信贷危机承受部分责难，这场灾难是因为购房者们借了过高的债务，再加上华尔街想赚快钱在后面跟风并推波助澜；另一方面，性情也同时使得因之而起的金融恐慌更加剧烈，更加惊心动魄。股票市场一往下跌，投资者们蜂拥出逃，纷纷在最恶劣的市况下变现股票；然后股票市场接着往下跌，投资者们再次出逃……股票稍有起色，便卖出打压，如是者再。与此同时，巴菲特则稳坐钓鱼台，等待时机出手，等待以诱人的价格买入品质优良的公司的股份，这正是作为一名投资者而非投机客所应具备的性情。

对我们而言好消息是——我们可以从中习得一种关注更长期前景的性情。我们也可以成为更心平气和的投资者，我们也可以把自己的心理定位从投机客转变为投资者，我们也可以克制自己的爱冒风险的偏好。如果我们不想再次看到这场金融危机及 2008 年大恐慌中的种种失误重演，那么这种做法也不失为一种明智之举。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在学习控制自己情绪的同时逐渐习得像巴菲特一样的性情的过程中，你自己的投资回报会持续改善。或许我们没办法让华尔街上的每一个人都去改善他们自己的性情，虽说这毫无疑问会使得我们的金融体系更加牢靠，并从而减少出现失常状态的几率，不过我们仍然可以从身边做起，从你我做起，用我们自己的实际行动来作出响应。

至此为止，事情的发展就变得更加有趣了，至少对一部分读者及投资者来说是这样的。我们所有人都可以努力改善自己的性情，不错，但是有一个群组尤其需要多加努力才行，他们是最需要改变性情的一帮人。

伙计、不用左顾右盼的了，我说的就是你！

必须要指出的一个事实是，华尔街上的多数交易员们、金融公司里的多数董事们、投资银行里的多数高管们都共有一个非常出名的品质——他们都只有一个 Y 染色体。华尔街，至少在华尔街上层人士中，至少是在涉及到进行决策及左右事物的权力之时，仍然是男人的天下。尽管饱受诟病，在被指是引发金融危机元凶的购房者队伍里男女都有，但在华尔街上操纵大笔钱并把这个问题输出到全世界并使其愈演愈烈的一帮人却主要是男性。

不错，在华尔街上也有屈指可数的几位女性掌权者。艾琳·凯伦（Erin Callan），2008 年夏雷曼兄弟事件处在关键时任该公司首席财务官（必须指出的是，她是于 2007 年 9 月才出任该职的，也就是在该公司财务杠杆已经累积到十分庞大的地步时才入职的）进入我的脑海。不过，大体说来，这个领域仍然是男人们的天下。

在最近出现的市场癫狂中，诸如拥有良好人际关系、耐心以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

及善于合作等所谓的“女性”品质明显难觅踪迹。如果华尔街上早点多一些有这种性情的人的话，如果事实上有更多女性出现在交易大厅里以及坐进董事会的话，局势的发展很可能就不像我们实际看到的那样了。而如果局势不像我们现在看到的那样的话，那么到今天为止我们大家本可以都拥有数额更庞大的投资组合账本，同时也会减少许多愁眉不展的不眠之夜。

男人们，得让你们“说道说道”了。

研究显示，女性有着跟男性不同的投资理念。她们是从长期的角度来思考，而且交易也不多。她们比男性更愿意避开风险，她们更能保持独立思维而不是在同辈压力面前低头，而且她们身上的睾酮（男性荷尔蒙中的一种）含量要比男性少得多，我们仍然在研究这一点对市场的影响，这一研究得益于神经经济学领域的新进展。通常女性处理投资的方式要更健康，她们也更镇静一些，而这便是我们所有人在处理投资事务时都要采取的方式，不管男性女性都应该这样做。

发生在爱尔兰的有趣案例

在 2008 年金融恐慌期间发生了许多诡异的事情，但也许最诡异的莫过于在弹丸之国冰岛发生的事情了。这个只有 30 多万人口的国家亲眼见证了自己几乎在一夜之间从一个默默无闻的以捕鱼为业的小国，一跃转变成金融业务的国际性策源地。以前打鱼的冰岛人弃船上岸干起了金融衍生品交易，而他们甚至在 2003 年以前都未曾听过金融衍生品这个术语。这个国家的债务失控一度达到其国内生产总值的 8.5 倍。承担过高的风险，直接把这个国家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

驱赶进了破产的境地，这主要是由激进的男性银行家们的决策所致，结果无他，这种问题导致冰岛的货币崩溃，人们的梦想破灭。

那么，他们叫谁来收拾的这个烂摊子呢？对了，是女性。为了重返正途，冰岛的女性政客们、银行家们以及商界智慧之士接管了这个国家摇摇欲坠的经济。在心情沮丧、向往变革的冰岛民意大背景下，这个国家选出了一位女首相，更多的民众支持女性出任金融界要职。

这些女性中声名最卓著的当数赫拉·托马斯多蒂（Halla Tómasdóttir）和克里斯汀·佩特斯多蒂（Kristin Petursdóttir），在2007年冰岛经济崩溃前，她们二人联手创立了奥度资本公司（Audur Capital）。她们的公司是建立在“女性价值”之上的，这家公司在冰岛金融危机中竟然毫发无损——这是货真价实的伟大业绩，尤其是大家看到了现今金融界的景致后更是由衷叹服。

托马斯多蒂在写于2009年2月的一篇文章中是这样表述她的思维及奥度资本公司的价值观的：

“我们拥有五大女性价值。第一，风险意识，我们不会投资于我们自己不能理解的事物；第二，取利有道——我们对利益的定义相当宽泛，这就不仅是经济利益，而是对社会及环境有积极影响的利益；第三，情感资本，在进行投资时我们进行情感方面的尽职调查——作为对公司的考察——我们考察人、考察企业文化究竟在公司里是作为一项资产还是作为一种债务来处理的；第四，通俗易懂，我们认为，金融语言应该是易懂的，金融文化不应该让人云里雾里且摸不着头脑；第五，独立自主，我们希望看到越来越多的女性实现财务独立，因为唯有如此你才会有实现自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

己梦想的最大自由，才能不偏不倚地提出建议。”

关于冰岛的故事仍在继续发展中，这场金融灾难还将在未来的几年中继续困扰该国。冰岛最终于 2010 年第三季度走出了 2008 年的衰退期，不过它的困难仍未完全终结。这个弹丸小国能够引领世界经济走进一个更加开化的金融未来吗？我们唯有希望如此了。

对我们所有人来说，幸运的是，在我们求索理想的投资性情的时候，有个卓越的范式可以引导我们前进——那就是沃伦·巴菲特。在跟男性及女性的投资风格进行比较并辨析二者之间的差异时可以发现，巴菲特的投资风格看上去跟女性所采取的策略非常相似。他的性情，令他不同于众人并使得他成为投资大师的那些特质，如果愿意的话，可以说是更像女性，而非男性。

如果有任何人怀疑这种风格及性情的有效性，比如说跟大男子主义的性情作比较的话，请允许我就自 2008 年的以后几年里跟华尔街上诸家投资公司的投资收益方面来作一番比较说明。巴菲特成为巴菲特达数十年之久了，他一步一步地积累了庞大的财富，而华尔街上的那帮男孩们不但摧毁了他们自家的财富——同时也把我们的财富一并毁损殆尽——这一切仅仅是在短短数个月的时间里做到的。在四十多年的时间里，巴菲特管理的资产账面价值年度增值率为同期标准普尔 500 指数增长率的两倍还多，而与此同时华尔街上的那帮家伙却把我们的 401（k）账户中的钱亏得不成样子，并把美国经济搞得每况愈下。

至于哪一条才是可持续的道路，哪条路能在长期的运作中创

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

造财富，哪条是最适合我们的道路，大家是不会有争议的——适合我们所有人的路——为美好的未来进行投资。到了改变思维的时候了，现在拥抱女性思维正当其时。

到了我们所有人都应该像女孩一样进行投资的时代了，做法很简单，只要紧跟有史以来最伟大的投资家——巴菲特的脚步前行就行了。

因此，本书后面的内容是这样安排的。我们首先考察一下女性与投资这个专题下的相关研究（你不会是认为我们已经让这个话题就此离开我们的视线了吧）。在考察完这个问题以后，我们会花一段时间来考察沃伦·巴菲特是如何身体力行地在自己的生涯中践行这一理想的女性投资性情的。在这一过程中你还将了解哪些是愚蠢的投资教条，以帮助你成为一名成功的投资者，或者如果你早已开始了自主投资的话，那么这将改善你当前的投资收益。而且我们也将以不可或缺的附录结束本书：对几名在性情方面堪称典范的投资者进行的访谈，对我们已经谈过的方方面面事项的回顾。

接下来，收拾好你的东西，舒舒服服地坐下来，泡一杯茶或咖啡，阅读本书吧。一旦阅读完本书，那么你就准备好了运用能助你成功的性情进行投资了。天哪，在这一过程中你将获得多少快乐啊！毕竟，投资应该是件快乐的事。巴菲特自己常说，每天早上他都是跳着踢踏舞去工作的。看完本书时，你也会跳起自己的踢踏舞的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章
像女性一样投资，这不科学？

2008 年金融危机和随后的恐慌出现后，在我们经济生活中男性的角色和影响力看来正在萎缩，而同期女性的角色和影响力则正在扩张。总体来说，在近期衰退中男性受到的裁员影响尤其显著。看一看问题的根源——房地产/建筑业及金融业——这解释了该趋势出现的原因所在。事实上，女性现在占据了美国就业大军中的大半壁江山，这种状况在美国历史上是首次出现的。

更多女性的教育水平也在逐渐提高，女性在获得学士学位的人群中占近 60％的比例。在获得硕士学位的群体中，女性也同样占据了 60％的比例。在 2008－2009 学年获得博士学位的群体中，女性有史以来首次以微弱优势力压男性而占据多数。如果说跟男性相比，女性正在为在当今社会经济及其他领域里大显身手、出人头地而更好地装备自己，无疑是一种保险的说法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们也同样能见证越来越多的女性从事金融工作吗？很可能。目前，女性拿到了这个国家颁发的 MBA（工商管理学硕士）学位中的 42%。观察一下危机过后整体局势方面发生的变化，以及对平和性情持续提高的重视程度（很有希望如此），很可能会有越来越多的女性被吸引到华尔街去工作。

这样一来，也就是说，如果我们相信，在投资中采纳更“女性化”态度的投资者不管是男性还是女性都会对金融界起到改善作用，同时还会丰富我们的个人中介账户（这并不全是夸夸其谈），那么我们最好能够拿出证据来佐证这些说法，不是吗？毕竟，单纯基于所谓“女性直觉”的说法会被人说成是十足的性别歧视言论。

幸运的是，学术研究人员们以及行为主义经济学家们已经在这方面进行了长期艰苦的必要研究，以期梳理出男性与女性在投资方面表现出的差异。这些研究和调查囊括过去数年，涵盖了投资中涉及到的几乎所有方面——决策、风险评估、交易频率、投资回报等各方面。

研究人员同时还研究了男性与女性专业投资人士之间存在的差异，证明了性情差异的作用不仅局限于个人投资者领域这一事实，而一些非常有趣的研究刚开始揭开窜酮在投资、风险承担以及交易过程中所扮演的角色。听到这些内容你不会感到震惊吧，你说呢？

爱冒险的男人给自己挖了一个坑

在加利福尼亚大学任教的布莱德·M·巴柏（Brad M. Barber）和特伦斯·奥迪恩（Terrance Odean，分别在加州大学戴维

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

斯分校和伯克利分校）发表了可能是关于性别差异对投资影响这一领域中最著名（对某些圈子而言则是最臭名昭著的）同时也是该领域里开创性的研究，即他们在《经济学季刊》2001 年 2 月号上发表的《男性终究是男性：性别、自负及普通股票投资》（爱死这个标题了，不是吗）。

在接近六年的时间里在对 35000 名折扣经纪人的账户进行调查以后，巴柏和奥迪恩发现了男性与女性在性情与绩效方面的多个显著区别。他们的论文是以前人研究为依据的，以前的研究显示，在一些所谓的“男子汉型”事业方面（虽然不幸但并不出奇的是，这其中就仍然可以把金融领域算在内），与女性相比，男性倾向于在自负方面表现得更突出。简而言之，男人们总是过高地估计了他们自己的知识，女人们则更愿意承认自己的无知，她们毫不隐讳自己并不是无所不知这一事实。

那么，自负是如何潜移默化地影响投资行为与收益的呢？事情是这样的，人们认为——这种看法是正确的，正是由于自负，结果表明——男性比女性交易更加频繁。那么交易更频繁对投资收益有什么影响呢？会拉低收益，累积庞大的交易成本，正像把信天翁拉入水中的那条致命鱼线一样，把本来还算明智的投资决策搞得一团糟。

巴柏和奥迪恩在研究中发现，在交易频率方面，男性投资者账户要比女性投资者账户高出 45%，整整高出 45%！这种来来回回的过度频繁的证券交易吃掉了他们净收益中的 2.65 个百分点，而对应的女性交易账户仅损失 1.72 个百分点。单身男性账户收益表现则更差，其交易频率要超过单身女性的 67%。

已婚男性的表现比已婚女性的表现要差得多，不过他们的收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

益表现还没有单身男性那么差劲。鉴于早就有了对自负方面相关研究成果的了解，这一发现对巴柏和奥迪恩来说毫不出奇。这个结果很可能有妻子们在其中影响了丈夫决策的因素，这种影响稍稍抑制了他们的自负，进而帮助他们改善了投资收益。

至此，应该指出的是，巴柏和奥迪恩发现不管是男性还是女性都是交易过度频繁这一行为模式的受害者——只是相比之下，男性受到的损失更大。在这一领域里真正的魔鬼，是进行毫无必要的交易。

巴柏和奥迪恩的研究结果中最有趣的一个便是在这里为我们所用的——女性这种凌驾于男性之上的绩效表现跟选股能力或入场时机都没有关系，意思是说，并不是女性们能在理想的时间里挑选到理想的股票。巴柏和奥迪恩在他们的论文中反复强调这一点。

这个研究中的关键发现在于，女性因为交易频率比男性低而导致绩效受到的损失较小，这全是拜男性更自负的这一特点所赐。这么看来，这种差异跟性情（而不是技巧）的相关性更强。或许你是自己圈子里最聪明的证券分析师，但如果性情类型不对劲的话，在投资中你绝对会输得底儿掉的。全世界所有的投资技巧加起来也无法抵消坏习惯的影响。性情在这里一锤定音，道理简单明了。

巴柏和奥迪恩同时还提出了“在普通股票投资组合中女性倾向于投资风险较小的股票”这一洞见。此前的社会学研究已发现，平均来说，女性比男性更厌恶风险，但是关于女性在选股方面比男性更加重视股票安全这一研究领域里，本研究是首次见诸文章的证据（据两位作者的自述文字）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

该研究测算了投资组合中多方面的“风险”（为了在此要表达的目的，我们可以把这一切归结到“波动性”），在所有这些方面中，男性冒的风险均高于女性，而其中（还会有哪些人呢）单身男性冒的风险最高。高风险须带来高收益——毕竟，这样才能补偿投资者们承担的这种风险。如果为了一件不确定的事而放弃一件板上钉钉的事，却不能得到相应的回报，那么你就不会去做，你说对吗？

不过在这里却不尽然。尽管他们很起劲地愿意冒这种风险，但巴柏和奥迪恩在研究中发现，男性投资者们的盈利却因此而被侵蚀。至此，我们又一次跟性情不期而遇。

因此，从巴柏与奥迪恩的研究中我们可以发现，男性因为自负而比女性更频繁地进行交易（非常频繁），结果呢，女性的收益反而更高一些。此外，我们还了解到，与男性相比，女性倾向于持有较低风险的股票。交易不频繁，同时持有较低风险的股票——迄今为止，女性一方已连得两分了。

危机面前，男人更容易犯傻

在 2008—2009 年的金融恐慌期间，共同基金业内巨擘先锋基金（Vanguard）分析了 270 万个个人退休账户的收益情况，对于了解巴柏与奥迪恩研究发现的人来说，其结果是不应该让人感到惊讶的。

确实是这样的，在大起大落的反常市场环境中，女性比男性更倾向于“就地卧倒”，不去动自己的投资组合。而男性则更多倾向于惊慌失措，在最不该卖出的时机——股市探底时把手中的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票给卖掉。当然，他们无疑会承担巨额亏损，防止进一步亏损的出现，但另一方面他们又很可能同样错过市场复苏期。男性的自负显然导致他们在不该交易的时候以及最应当坚持的时候去交易。

还记得我在第一章里描述的那些令人痛彻心扉的场景，以及市场在我们周围崩溃的情景吗？在那个时候要保持镇定不犯错、不做傻事是件很困难的事。而不做傻事，当然，指的就是不卖出手中的股票。从长远看，对于成功的投资者来说，在如此混乱的局面面前仍能保持镇定而不草率做出决定这一特质具有无比的重要性。同时这也是最难以习得的一种特质。就当时状况而言，大家觉得这时的市况绝对是糟糕透顶了。相信我，我记得那场暴跌是怎么一回事。我记得当时眼看着自己的投资组合日复一日地萎缩下去时，胃里像翻江倒海一样难受。不过我同样清楚，如果我当时选择缴械投降，把所有股票出清，而不是深吸一口气平静下来选择按兵不动的话，那么我会在这个世界最终停止继续“沦陷”的时候感觉更加糟糕。至少基于先锋基金的数据而言，在这场新近发生的投资风暴中，在展示出耐心和静待危机结束这种关键能力方面，女性比男性似乎更胜一筹。

女性的悲观是投资的利器

迄今为止我们已经了解到，与男性相比，女性倾向于较少进行交易，冒较小的风险，更可能在最糟糕的时机持股不动。现在我们考察一下悲观心态的积极因素，虽说这听上去有点违反常识。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在《女性投资者们与证券欺诈案：这位理性的投资者是一位妇女吗?》一文中，田纳西大学法学院的琼·麦克劳德·海明威(Joan MacLeod Heminway)为我们展示了一份关于男性与女性投资行为的对比研究简史。她着重指出的一个有趣的观点是：女性投资者可能不如男性投资者乐观——我觉得这是一项优点。

虽说在多数生活领域中乐观心态是我们所要追求的，但在投资领域里乐观心态却会毒化大家的判断及对未来的展望。持乐观心态者通常会夸大自己的能力以及在投资方面的才干（巴柏与奥迪恩笔下的“自负”与大家打招呼呢），会冒更高的风险，而且有时候可能只会选择性地关注那些佐证他们已经得出结论的正面信息。由于他们的乐观预期，他们通常假设只有最有利的事情才会发生在自己已持有的股票上，他们不希望听到任何反面意见。

与此相反，持悲观心态者倾向于更实际些，而在投资时清醒的现实主义心态强过说不定哪一天“天上会掉下馅饼来”的乐观主义心态。这种状况的部分原因在于女性缺乏男性那种自信心，同时她们还认为自己关于投资方面的知识及投资技能方面的自我评价都不及男性的自我评价高，故而女性倾向于采取更切合实际的行动。没有谁能够比她们对自己投资的潜在收益及自身潜力了解得更透彻了，即便这意味着她们更倾向于对自己持怀疑态度。自负及乐观心态会扼杀投资收益，因此，在投资领域里保留一丁点儿自我怀疑是能够在事实上为女性的投资带来益处的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

女孩们就是钟情于基金

我们现在已经知道，女性个人投资者们通常不会持有那么乐观的心态，比较不可能在市场出现崩溃时惊慌失措并一股脑儿地卖出自己的股票，她们倾向于少进行交易并承受较少风险。不过假如有些专业投资者碰巧是女性呢？在这种情况下这些差异还仍然存在吗？

斯蒂芬·茹恩兹（Stefan Ruenzi）和亚历山德拉·尼尔逊（Alexandra Niessen）就共同基金经理中男性与女性的差异做过一项研究，该研究验证了以往的成果并有了新的发现。两人分析了自 1994 年 1 月到 2006 年 12 月间美国境内所有由个人管理（相对于团队管理）共同基金的收益情况。最终，两位研究人员分析了 15170 个基金，其中约有 10%是由女性管理的。尽管这个细分的亚群体投资者与其他投资者群体间的差异并不像散户（或个体）投资者间的男女差异那么显著，但该研究仍然显示出女性在性情方面占有重要优势。

再次说明一下，女性投资者比男性投资者更不喜欢风险。他们研究的新发现是，女性基金经理们采取的投资风格“远没有”男性基金经理们“那么极端”。不仅如此，女性投资者们还更坚定地坚持自己既定的投资策略，她们不会觉得有什么随意变更投资风格的需要。此外，再次重复一遍，女性投资者们不像男性投资者交易那么频繁。是的，即便是在专业投资者中间，这一差异也仍然存在。

不过，有趣的是，女性并没有因为她们镇定、耐心的性情而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

取得相对于男性的绩效优势，两个对照组的绩效表现半斤八两。不过绩效并不意味着一切，一致性及“绩效的持续性”（或年复一年地取得稳定收益的能力）才是重要的。

茹恩兹和尼尔逊的研究证明了，因为在投资过程中始终如一地坚持其投资理念而且不会改变投资风格去追随不断变换的时代热点，而且还坚持采取“不那么极端的投资风格”，与男性基金经理们相比，女性经理们管理的共同基金所取得的收益更有一致性而且更具持续性。简言之，与男性管理的基金相比，女性管理的基金较少有那种大起大落的绩效表现。这里借用两位作者的话就是：“这些研究成果显示，相对于男性基金经理们而言，过往绩效可以更好地预测女性基金经理们的未来绩效。”

尽管女性基金经理们与男性基金经理们之间可能并不存在显著的绩效差异，但近期就对冲基金经理们所做的一次统计则展示了完全相反的情况。对冲基金是一种几乎只面向高净值人士及机构投资者的特殊投资基金。通常情况下，基金管理人会在投资组合内部进行“对冲操作”，同时买进和卖出一些股票（也就是说，他们在赌某些股票会上涨而另一些则会下跌）。许多情况下，对冲基金要比你持有的一般共同基金的风险要高得多。

对冲基金行业信息及数据的一大来源地——对冲基金研究公司（Hedge Fund Research，Inc.）曾追踪了自 2000 年到 2009 年 10 月间基金管理人中女性的年度业绩。他们发现，由女性管理的基金自成立之日起平均年收益率为 9.06%，而相比之下，其他对冲基金的加权平均收益率则仅为 5.82%。似乎仅仅有这些卓越表现还不够炫目似的，该研究团队还发现，在 2008 年金融恐慌期间，由女性管理的基金受损程度远没有整个对冲基金界其他基金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的损失那么严重，在其他基金下跌幅度达 19.03％的情况下，女性管理的基金仅下跌了 9.61％。因此，我们可以发现，她们在市场上升期间赚得更多，而在市场下跌期间则亏得更少。虽说该研究并未详细论述女性基金管理人群取得这种优异表现的具体原因，我们却可以猜想这很可能跟我们在其他研究中看到的结果有某些关联。

男人更重面子，女人偏爱里子

好了，至此，我们已在头脑中形成了一个少冒风险、少交易、比男性投资者们更能脚踏实、避开大起大落的市场的女性投资者们的形象。我们同时还了解到，女性投资者们通常能在一定时间内获得更具一致性的收益，而在对冲基金业内，女性管理的基金不论是在上升行市中还是下跌行市中的表现都要优于男性管理的基金。但在投资界，关于女性的性情及心理倾向性方面的作用还有待进一步研究发掘。

在新近发布的一份报告中，妇女问题研究全国委员会（National Council for Research on Women）呼吁金融业多增加一些女性管理职位，其中强调了多份就女性与投资的关系展开的研究及调查结果。当然，该委员会的这一观点鲜明有力，而这个报告则试图说服金融业相信这样的说法：增加女性职位会提高投资收益、降低投资风险以及会有由于思想多样化而带来各种好处。从我们已经了解到的情况看，他们的这一说法似乎不无道理。

不过，有趣的是该报告着重强调了两个具体发现：在作出投资决策以前，女性所做的调研要比男性投资者全面得多；其次，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

她们较不易受同辈压力①的影响。

该报告指出，《银行营销国际刊》（International Journal of Bank Marketing）于2002年所做的一项研究显示，女性会分析更多的信息和细节，挖掘得也更有深度，而且更有可能全盘考虑跟一项潜在投资相关的所有信息，即便是跟她们初始调研目的相左的信息也不例外。简言之，她们希望了解到尽可能多的信息，而且她们愿意花时间去了解这些信息。而男性呢，则恰恰相反，他们通常在处理相关信息的时候走捷径，只了解一些最粗略的因素并略去跟自己初始想法相抵触的数据。换言之，男性们会简化流程，一路向前挺进；女性们则会关注细节，愿意在这种细枝末节上花时间。了解了两种性别的投资者在应对我们先前所讨论风险的态度后，这种差异便一目了然了。

下一个发现就更吸引人了。加州大学圣巴巴拉学院在2008年进行的一项研究中发现，在受到具有相同地位（或其同僚）观察或评判的时候，他们在处理争端或亏损并进行决策时通常会冒比平时更高且不必要的风险，以图显示自己的主导权。更糟糕的是，即便是处在采取较低风险策略也会带来完全相同结果的环境中时，这些男人们仍然会选择风险更高的那些策略。

女性们的反应则跟男性不同。不管是谁在观察，她们一律会选择同样的策略。她们似乎能更好地避免装腔作势，更能基于手头拥有的材料进行决策，而不是想着力压心中的竞争者一头。试想一下金融危机背景中同辈压力的作用，交易大厅及董事会里坐

①同辈压力，指同辈人互相比较而产生的心理压力，一个同辈人团体对个人施加影响，会使个人改变其态度、价值观或行为。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

满了互相较劲的男人们，这实在是一个令人瞠目结舌同时又令人困惑的场景。这明确说明了同辈压力不仅仅是关乎郊区乡村初级中学里13岁的女孩子们之间的争强好胜（“说实话，她都说我什么了”）。

男人总是知错不改

我们早已知道女性倾向于在投资中少交易、少冒风险，更能脚踏实地，在市场崩溃的时候能抵御住恐慌性举动的诱惑，进行更彻底的调研并抗拒同辈压力，帮助大家在脑海中刻画女性投资者们形象的正是这些点点滴滴关于女性如何从失误中学习的信息。

现在已成为黑石集团一部分的美林投资（Merrill Lynch Investment Managers）在2004年曾对全国1000名投资者进行过电话调查（500位男性和500位女性）。女性和男性投资者之间的一些关键性差异再一次浮出水面。

美林在调查中发现，男性更有可能“在没有进行任何调研的情况下便买进一种热门投资品种”（男女所占比例分别为24%和13%）；而在承认犯过这种头脑发热型投资失误的男性中，其中63%又承认不止一次犯过这类错误；而有过这种失误的女性中的45%承认自己重犯过。在调查中，当被问及在投资失误中有哪些情感在起作用时，男性提及贪婪、自负以及无耐心的频率远远超过女性对这些因素的提及次数。

对于投资者来说，找出你曾经犯过的错误然后采取措施纠正，从中吸取教训，以免下次再犯同样的错误，这一点是很重要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的。我们将在下文中看到，沃伦·巴菲特在这些方面做得非常高明。至少基于该份调查报告来说，再加上迄今为止我们已了解到的关于自负以及自负对明晰思维所造成负面影响的材料来看，似乎可以说女性在这一方面的表现也同样略胜一筹。

怪就怪荷尔蒙吧

行为经济学已经向我们证明，女性要比男性更厌恶风险，她们在自己的投资组合中较少进行买卖交易，从而收益也更高。她们更脚踏实地，她们是一群在表现中更具一致性的投资者，她们通常进行更深入的调研，不在乎同辈压力。得益于像特伦斯·奥迪恩以及布莱德·巴柏这样的行为经济学及金融学研究人员的多年努力，整体而言，我们已经对使得女性投资者性情更讨人喜爱的原因有了深入的了解。

近期，来自于新兴的神经经济学领域的一些研究向我们展示了一些全新的东西：跟男性相比，女性相对缺少睾酮这一事实意味着，从身体构造上来看，她们实际上就是更稳重、更重视严明纪律的投资者（抱歉，小伙子们，我本无意冒犯）。神经经济学[这一术语据称是由克莱尔蒙特研究生院（Claremont Graduate University）的保罗·扎克教授（Paul Zak）所创]，这门学科寻求结合“神经科学和经济学研究方法来研究在涉及风险时以及涉及与其他人关系的战略决策时人们是如何进行决策的”。通过测量我们体内的化学物对我们的大脑以及思维模式的影响方式，这一令人兴奋的领域开启了一个具有无穷新潜力的世界，有助于我们理解人类的金融决策及风险承担等行为。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2008年，剑桥大学的约翰·M·科茨（John M. Coates）披露了他就睾酮、皮质醇以及交易利润关系方面的初步研究成果，一时轰动了整个金融界。科茨跟合作者乔·赫伯特（Joe Herbert）在伦敦连续八天每天两次收集了17位交易员的唾液样本，跟踪这些交易员体内的睾酮及皮质醇含量水平。基于针对那17位交易员及其睾酮与皮质醇水平得出的研究成果，科茨随后又与另一位合作者对自己的先前研究进行了更详尽的跟踪研究（不用担心——科学有时候也是会很有趣的，我保证）。

这些交易员们当时在积极参与一些高度投机性的交易，持有的主要是期货头寸（一种涉及到对一种商品或股票指数未来价值上进行压注的复杂金融工具），有些时候决策须在区区数秒之间快速完成。我们这里谈论的可不是你所熟悉的个体股票投资者，不过话虽如此，研究结果却是趣味非凡，具有广阔的潜在意义。

[我怕大家可能需要重温一下中学生物知识，这里解释一下，睾酮及皮质醇均为天然类固醇（类固醇为荷尔蒙中的一种），它们会在诸如打斗或逃跑中帮助我们的大脑及身体发挥作用，同时还会驱使我们进行交媾以及求取胜利和社会地位。]

基于两项关于睾酮研究的先驱理论——“挑战”假说及“战胜者效应”，科学家们着手测算睾酮是如何在人们承担金融方面的风险时对人们产生影响的。“挑战”假说暗示称，一开始，男性身上的睾酮水平只上升到进行性活动所需要的程度；男性体内的睾酮水平只有在遇到威胁、制造敌对行为时才会继续上升。

不过，“挑战”假说更容易从动物研究中而不是从对人类的研究中获得证据的支持，部分原因在于我们高度发达的大脑可以更好地克服荷尔蒙的影响，而其他物种则不然。更进一步说，很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

难准确确定每一项研究的意义以及每一项研究是如何衡量像“敌意行为”这类模糊的话题的。这便是这些英国科学家们对自己研究前景感到乐观的原因所在了——比如说，要衡量一位交易员的盈亏是很简单的，这里面没有多少波动空间。此外，虽说男性交易员们可能不会达到要找人打斗进行肢体接触这种“敌意”的程度，对他们来说，“挑战”仍然会以与其他人竞争以取得更高回报的形式存在（还记得吗？我们前面谈到的关于同辈压力对男性的影响）。

另一方面，关于动物世界以及人类体育界里“战胜者效应”的记载可谓汗牛充栋。从根本上讲，它描述的是睾酮水平在竞争者身上发挥作用的方式，不管是在动物的打斗中还是运动员们或体育团队间的竞争中。简言之，在预期有冲突产生或竞争时，睾酮水平就会升高。不过，获胜的动物或运动员身上的睾酮水平会比较高，而失败的一方，大家也可以猜出来——睾酮水平较低（而且毫无疑问，他的“尾巴”，真正的或隐喻意义上的，会夹在两腿中间）。更令人感到不可思议的是，胜利会使获胜方的睾酮水平上升到更高的水平上，这会导致获胜方取得更多的胜利，并从而进一步提高其睾酮水平，“战胜者效应”便是这么来的。

因此，通过融合“挑战”假说和“战胜者效应”两种理论来拟定自己的研究框架，从事该研究的人们希望考察睾酮水平与交易员们最赚钱时段的相关性。他们在研究中的确发现，在交易员们最成功并赚得最多的日子里，他们的睾酮水平也确实是最高的。

脖子上青筋暴出、满脸通红、大汗淋漓、声嘶力竭的交易员在交易大厅叫喊的景象，这便是睾酮的形象，这一研究揭示，较

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高水平的睾酮或许有助于那些交易员们更好地在更短的时间内理清大量信息。睾酮也很有可能帮助他们更快速地作出高风险决策。这些人进行“高频”交易的风格正是睾酮益处的最佳展示。这些研究人员们都有一个共同的信念，即在其他需要更慢条斯理风格的投资中，睾酮的这些益处或许在事实上会损害收益。他们还注意到一个情况，即这种发狂般的交易事实上还有一种物理成分相伴，这或许也同样得益于升高的睾酮水平。

另一种荷尔蒙——皮质醇的水平在压力环境中会升高。因此，科学家们相信，在交易员们开始出现亏损的时候，他们体内的皮质醇水平会大幅度攀升。不过，他们发现的结果却并非完全如此。皮质醇水平的确会上升，只不过这种上升跟交易员们的交易亏损没有关系。相反，研究显示，皮质醇水平上升跟市场波动幅度相关。

皮质醇帮助我们应对预料外的以及不确定的事物，而市场波动幅度正好展现了高度不确定性的场景。按研究中的话说是：“我们的研究成果提出了这样的可能性，即睾酮兆示着经济回报，而皮质醇预示着风险。”在市场失常而交易员们不确定接下来会发生什么情况的时候，他们的皮质醇水平就会跃升，使得他们做好应对未知状况的准备。

不错，如果我们知道那些非常成功的交易员们的睾酮水平很高，我们还知道他们的身体会通过产生更多的压力型荷尔蒙——皮质醇，对市场的波动性及未知状况做出反应，那么这一切对于男性和女性投资者以及整个金融市场意味着什么呢？

对了，这是睾酮及皮质醇的正面效应的对立面，这些效应可以损害个人收益，而且从宏观角度上看，甚至有可能危害我们的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

整个金融市场。

我们先看一看皮质醇，该研究发现，事实上，当体内的皮质醇达到一定含量时，因为会导致交易员们出现非理性地规避风险的趋势，从而开始伤及交易收益。因为在这种情况下，他们在每一个市场动向、每一个股票代码或屏幕的每一次闪动的背后看到的都是危险。当皮质醇较长时间维持在过高水平时，这种状况便会演化成长期性的，这便可成为一种近乎自我实现的预言了，即使在采取行动属明智举动的时候交易员也不愿采取行动，即便是在最符合他们利益的情况下也是如此。恐慌悄悄地侵入了他们的心里，焦虑占据了他们全部身心，皮质醇牢牢控制了整个人。

从宏观层次上看，这种心智上的瘫痪有可能导致本不严重的市场跌势演变成旷日持久的持续跌盘。市场波动会引发皮质醇水平升高，而皮质醇水平升高会引发恐惧，恐惧进而引发更大的市场波动，如此循环往复。这种状况有可能加剧早已开始的市场暴跌，令这种令人心惊肉跳的跌势雪上加霜。

我们先前已经说过，睾酮有助于交易员们更好地面对风险并迅速采取行动，同时赚取巨额钱财。不过睾酮在过长的时间里含量过高可能会驱使人冒过高的风险，今天使得交易员们赚得盆满钵满的较高睾酮水平第二天可能就会反转这一趋势，让交易员们大亏特亏。如果在市场里出现一些波动，我们就发现，原来就爱冒风险的一些市场参与者会因眼前出现的风险而迅速变得焦躁起来，从而会在实质上导致市场陷入混乱之中。于是，该研究得出结论，市场泡沫及崩溃并不一定是由荷尔蒙引起的，不过他们在研究中暗示：“一旦开始发挥作用，荷尔蒙就有可能放大市场趋势。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此外，研究者们建议称，在金融市场里增加性别及年龄的多样化可能会在很大程度上帮助维护市场稳定性。他们指出，女性体内的睾酮含量只有男性体内睾酮含量的 5%－10%，因此，按照我们刚才了解到的内容所知，有些研究表明，与男性相比，女性不容易屈服于竞争性环境所造成的压力以及同辈压力。因此，我们有理由相信，因为女性天然地缺少睾酮这样的事实，在交易大厅、董事会以及其他由男性绝对把持的金融界阵地里（迄今为止这仍然还只是男人们的事），增加女性的比例会“有助于抑制市场上因荷尔蒙而引发的荡秋千式波动”（你也可以在这里加入你自己所知道的这种笑话）。

鉴于女性体内缺乏兴风作浪的男性荷尔蒙，从而使得她们具有削峰填谷、平抑股市风暴的特点，如果有更多的女性参与到高端金融领域里的话，2008 年秋天的全球金融恐慌还会发生，或者还会像实际发生的那么严重吗？当然，这一点谁也不可能百分百打包票，不过所有迹象都表明，不仅性别多样化，而且思维、经验以及世界观的多样化都有可能会产生不一样的结果。

一个女性投资者的画像

毫无疑问，行为金融及神经经济学界勤劳的科学家及学术研究人员们会继续研究男女在投资行为、投资态度以及投资结果方面的差异。这是一件永远都不会变得枯燥、时尔会有争议但始终会令人眼界大开的一项研究。汇总一下我们已经掌握的信息，我们可以勾勒出成功投资性情的形象，而这种形象已经稔熟得无以复加了。但在探讨女性投资者们与沃伦·巴菲特共同拥有的特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

质——那些促使后者成就有史以来最伟大的投资者以及我们有可能从他身上学到的特质之前，我们先回顾一下。

女性投资者们通常：

1. 比男性交易频率低。

2. 较少自负现象：男性总是过高地估计了他们自己的知识，而女性则更乐于承认自己的无知。

3. 比男性投资者们更厌恶风险。

4. 不那么乐观，因而也就比男性投资者更脚踏实地。

5. 在潜在投资项目上投入更多的时间和精力，考察每一个角度及细节，同时也会考察替代性观点。

6. 更不易受同辈压力影响，且通常不管谁在观察她们还是会作出相同的决策。

7. 从自身的错误中吸取教训。

8. 体内睾酮含量较男性少，这令她们不愿意冒大的风险，进而也不会引发那么极端的市场波动。

上述八种特征代表一种所有投资者——不管是男性还是女性——都要习得的投资心态，而且我们所有人都可以学得来——这是很可能实现的。这不是一件轻而易举的事，这需要不断的练习以及艰苦的工作，而且我们还会时不时地故态复萌，但这的确是件可行的事。我们很可能都会取得像女性投资者们以及沃伦·巴菲特一样的优异投资收益，假以时日我们会看到的——前提是如果我们能够付诸行动的话。

同样重要的是，我们要去尝试。我们需要埋葬掉华尔街过去的固有心态。正如我们在金融危机中看到的一切，这场危机最终会吞噬一切相关的事物，甚至还会连带上毫不相关的事物。我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所有人差不多都因为这场危机而变得更加贫穷了。因此，请继续读下去，跟我们一起看一看，人类历史上最伟大的投资家是如何超越大家的想象与其女性化特征步调一致的，还有其投资的原因和时机，这将是一件非常有教益的事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二部分

读巴菲特的心：女性化性情成就一代股神

WARREN BUFFETT INVESTS
LIKE A GIRL

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章
你以前向巴菲特学的东西都错了

在深入了解作为投资者的沃伦·巴菲特的鲜明“女性化”性情特征之前，我们先稍微看一看被许多人称作“奥马哈先知”的这个人的一点背景资料。

1930 年 8 月 30 日，沃伦·爱德华·巴菲特生于他一生挚爱的田园小城——内布拉斯加州的奥马哈。毫不出奇，鉴于我们所知道的这个后来取得成就的人的一切，他是一个早慧的孩子，在很小的时候便表现出对数字、细节以及赚钱等领域的兴趣及能力。很显然，巴菲特那时就是一个聪明而且有紧迫感的人，他首次涉足商业界时只有 6 岁，当时是售卖袋装口香糖。他几乎尝试了小孩子所可能涉猎的所有赚钱行当，从在居民区里加价售卖可乐到向在本地一家高尔夫球场打高尔夫的人出售二手高尔夫球等在内的各种买卖。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当巴菲特长到12岁时，他的父亲当选为国会议员，不得不把家从奥马哈搬到华盛顿特区。巴菲特对这次搬家却不怎么热心，在新学校里他很难交到朋友，难以融入新环境。不过，当他开始把送《华盛顿邮报》经营得有声有色的时候，他对商业及辛勤工作的热爱便有了丰厚回报。

经过早期对报纸业务的接触后，巴菲特便对印刷品产生了深厚的兴趣，这种兴趣延续至今。上中学时，巴菲特除了继续其送报纸的成功事业外，又开始用从他为那些华盛顿居民送报纸所赚得的钱增加新的业务。事实上，他在内布拉斯加州买下了一处占地40英亩的农场，离奥马哈市大约有一个小时的车程，并让一个农场主帮他打理这块地，赚得的利润两人对半分（可不要忘了，我们谈论的可还是一名中学生！还记得你在中学时都做了些什么吗？我敢打赌你肯定不是在内布拉斯加州买地）。

开始时巴菲特是在奥马哈，从他当时还是一名股票经纪人的爸爸身上学会了如何投资。在11岁时他买入了他一生中的第一只股票——城市服务优先股（Cities Service）。他以38美元一股的价格为自己买入了三股该公司股票，另外也以同样价格为姐姐多丽丝买入了三股。不幸的是，买进不久后，这只股票便暴跌29%，降至27美元一股。巴菲特持股不动，不过曾经让自己的姐姐亏钱这件事让这位11岁的男孩很难受。当然，他也痛恨亏自己的钱，只不过在这种令人神经紧张的起伏中把姐姐也扯进来让他感到伤脑筋。当城市服务股价再次上涨至40美元的时候，巴菲特卖掉了手中的股票，两人合计获利5美元。接着，城市服务又自然而然地升至200美元一股。对于这位最终成为投资大师的年轻人来说，这一事件带来的教训，再加上他明显缺乏耐心，成了他久久记在心上的事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

早起的鸟儿有虫吃

你们觉得巴菲特开始投资时很年轻吗？价值投资者兼劳伦坦普顿资本管理公司（Lauren Templeton Capital Management）的拥有者劳伦·坦普顿（声誉卓著的国际价值投资者约翰·坦普顿爵士的曾侄女）开始投资时年纪更小。她在2010年9月的一次采访中表示：

“因为我生长在坦普顿家族里，我们是名副其实的价值投资之家。我开始买股票时也就7岁或8岁的样子。我爸爸当时允许我每月可以买一股我看中的任何股票，他会为我买下股票的。然后他会取来股权证，因为当时的做法是他们会把一份实实在在的证书邮寄给你，爸爸会把证书装裱起来后挂在我房间的墙上。因此，当我还是一个小孩儿时，我的房间就是用货真价实的股权证做的墙纸。

“一开始，就像所有孩子一样，我买的是自己耳熟能详的公司的股票——比如说迪斯尼、沃尔玛、盖普等公司的股票。把那些股权证挂在我的房间里是件非常重要的事，因为突然间，说真的，作为一个孩子的我把自己看作是这些公司中某一家的所有人了。我还记得在学校操场上对朋友们说：‘是的，我的确拥有迪斯尼公司的一部分。’而她们觉得这令人难以置信。”

眼下，我并不是暗示说，如果你没有像巴菲特那样在11岁或像劳伦·坦普顿那样在8岁时开始投资就无可救药了，不过尽可能早地开始是投资成功的一大关键。你或许已经错过了在10岁以内就开始投资这班船，但可以确定的是，你知道孩子们还没有错过，不管这孩子是你自己的儿子还是女儿、侄子或侄女或朋友的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

孩子。毫无疑问，要让孩子们对投资感兴趣是一个挑战，尤其是考虑到现今世界上有着数量多到了荒谬的地步的各种让人分心的事，不过，这值得一试。

在杂货店或购物中心里把你买进过其股票的公司的产品指给孩子们看，要解说得有趣些。傻瓜投资的联合创始人大卫和汤姆·加德纳兄弟谈及，孩提时代他们曾跟父亲在杂货店里看到巧克力布丁，他们父亲告诉他们说，这是他们持有的公司生产的，这种说法给他们留下了非常深刻的印象。信不信由你，把“投资”的这种神秘难懂的理念捆绑到像巧克力布丁这类可以触摸到的东西上，的确有助于你家的布丁金融小子在年纪轻轻时便踏上投资之路。

在内布拉斯加读完大学后，巴菲特便属意于哈佛商学院。不过，命运作祟，巴菲特没被哈佛录取（就像是1961年德科唱片公司把甲壳虫乐队刷掉的决定一样），最终巴菲特进了哥伦比亚大学商学院。就在那里，他遇到了后来对他一生影响巨大的良师，本身就是价值投资大师、时任哥伦比亚教授的本杰明·格雷厄姆（Benjamin Graham）。跟格雷厄姆合著投资学教科圣经《证券分析》一书的大卫·多德（David Dodd）是哥伦比亚大学商学院金融系教授兼主任。因此，在这里格雷厄姆和多德共会一处，在同一所学校里执教，这里便是巴菲特成为蜚声海内外的“巴菲特的地方”。

巴菲特此前读了格雷厄姆撰写的第二本书——《聪明的投资者》，在书中他发现他自己所谓的投资者——其实应该是称作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"价值"投资者的家伙，而他自己开始从格雷厄姆身上学习，不可低估这种经验对巴菲特及其未来的影响。假如当时哈佛录取了他，这个世界上仍然会有一位具有怪异数学天赋的家伙，并经营着无数的业务，毫无疑问他会对股票感兴趣，也许他仍然会成为一名信奉价值投资的门徒。但得益于他自己的性情，再加上他在哥伦比亚大学的求学经历以及格雷厄姆的直接影响，这些合力造就了有史以来最伟大的投资者。从哥伦比亚大学毕业以后，巴菲特已经把能从格雷厄姆以及多德身上学到的每个点滴都学到手，但他仍然不满足，还想继续再学点，这便意味着他要在格雷厄姆创立的投资公司——格雷厄姆纽曼集团里任职。

他跟格雷厄姆进行了一次谈话，结果却被毫不客气地拒绝了。在当时，华尔街的大投行们普遍歧视犹太人，而格雷厄姆却喜欢把自己公司里有限的几个尚还空缺的职位留给犹太人。巴菲特只得打铺盖卷走人，回到了奥马哈。

一回到家里，他便在自己父亲的经纪行里谋了一个差事，就像在那里及其他地方工作的经纪人一样，他的工作就是给人打电话并试图说服他们购买某家公司的股票。这项工作更讲究的是营销而不是实际的调研及分析。在他的识人圈子里，巴菲特的工作做得如鱼得水；毕竟，他的家人及朋友们都知道他是一个何等聪明的人，而且大家也相信他，但在熟人圈子以外，他的事业就举步维艰了。

巴菲特一直跟格雷厄姆保持着联系，数年后他真的得到了一个为自己的良师工作的机会。他再次离开了奥马哈，搬去了纽约，为格雷厄姆纽曼公司工作，负责为公司分析并推荐那些价值被低估的公司，以便公司进行投资。在分析中他获得的快乐远远

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

超过原先在他父亲的经纪行中所从事的本质上属于推销员的那份工作中所获得的快乐。这正好可以发挥巴菲特的优势以及他那爱钻研的天性，使得他可以脱颖而出。

不过，巴菲特在格雷厄姆纽曼公司春风得意的日子并没有持续多久。1956 年，巴菲特在公司仅待了两年之后，格雷厄姆便决定离开自己一手创立的公司颐养天年，巴菲特也同时离开了公司。尽管公司用把他升为一名合伙人的机会来挽留他，但巴菲特去意已决。他创立了合伙人投资公司——巴菲特联合有限公司(Buffett Associates)，就跟格雷厄姆亲手操作着公司一样。一开始，这家合伙人公司仅有 7 名合伙人，它是家人、朋友以及巴菲特本人资本的混合体。初始股本为巴菲特的 100 美元加另外 6 位合伙人的 10.5 万美元。

在帮助格雷厄姆处理好关闭其纽约公司的事宜后，巴菲特便永远地回到了奥马哈，在那里他可以创造出他所喜欢的那种生活，在家里办公，把所有时间都花在阅读与投资调研中。格雷厄姆自己则建议他以前的一些客户把资金投给这位内布拉斯加的后起之秀，投资在这样一个还没有打出名声的家伙的公司里，但他这种默默无闻的状态注定是不会持续多久的。在超高回报再加上只有在合伙人赚钱后巴菲特才可以获得回报佣金的结构下，在奥马哈（相对于所有其他地方而言）出现了一些不平凡的事情的消息很快便不胫而走。

事实上，这的确是一件卓绝非凡的事。到 1969 年巴菲特合伙人公司关闭前，巴菲特的合伙人扣除佣金前的年均回报为 32%。这简直是人们闻所未闻的事，在当时甚至时至今日依然如此。

1962 年，巴菲特开始为合伙人公司买入一家位于新英格兰的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

纺织厂，即伯克希尔哈撒韦公司（Berkshire Hathaway），他当时坚信该公司的价值被低估了。巴菲特当时希望该公司总经理会回购他持有的股份，而他压根就没打算长期持有这家公司的股票。毕竟，纺织业在当时已经是日薄西山，而伯克希尔已经连续亏损9年了。巴菲特认为，自己可以低价买入该公司股票，然后以较高价格把手中股票再卖回给该公司。

不过，伯克希尔的总经理却不是这么想的，在经历了一次有点不愉快的事件后——在该事件中巴菲特认为对方曾就自己持有的股票事先承诺过一个回购价但接着又报出了另一个价格——他（巴菲特）决定要实际全部收购伯克希尔哈撒韦的股份。尽管事后他感到后悔，并称其为“我一生中购买过的最蠢的一只股票”，估计这次买卖耗费他2000亿美元的机会成本，不过，他最终还是全部买下了这家公司。

在徒劳地尝试让该公司获得竞争力并回到盈利的道路上的努力失败后，巴菲特于1985年关掉了伯克希尔哈撒韦的纺织业务，但他保留了这家实体公司，将其转型为今天与他联系在一起的这家投资业巨擘。与跟他保持着长期友谊的生意伙伴查尔斯·芒格（Charlie Munger）一起，巴菲特成功地把伯克希尔哈撒韦打造成现在世人皆知的一家控股公司——它在众多行业内部分或整体控制了一些企业，从可口可乐到政府雇员保险公司（GEICO）、时思糖果（See's Candies）、奶品皇后（Dairy Queen），再到华盛顿邮报公司。

但伯克希尔哈撒韦公司真正体现出天才设计的地方就在于其“浮动”机制，这是保险业务的一种副产品。简而言之，当你为你的车或房屋（例子而已）交保险费的时候，保险公司就会保留

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你交上来的这部分钱，再把这笔钱汇总到数以百万计的其他投保人为享受保险服务而交的保费中——直到必须为理赔而支出的那一天。这笔钱可用于投资，巴菲特对这种资金来源的开发达到了举世无双的地步，用其接手新业务，购买公司股票，通常只让复利的强大威力朝着向他和他的股东们服务的方向发展。

这种策略堪称完美。从 1965 年到 2010 年，伯克希尔哈撒韦每股股价的年复合增长率达到了叹为观止的 20.2%，而相形之下标普 500 指数 9.4%的增长率就黯然失色了，后者还把分红计算在内（伯克希尔公司的这个收益率实际上已经被压低了，因为巴菲特坚持在伯克希尔的年报中用税后数字，而标普增长率用的则是税前数字）。

现在我们对巴菲特的背景已经有所了解了，接下来我们就探讨一下创造了那些辉煌成绩的因素，以及是什么使得他的投资风格及投资理念这么具有女性投资特质。不过，在我们进入下一个话题前，先温习一下我们先前了解到的女性投资特质吧：

女性投资者们通常：

1. 交易频率低。
2. 不那么自负。
3. 厌恶风险。
4. 不那么乐观。
5. 注重细节。
6. 不受同辈压力影响。
7. 知错能改。
8. 睾酮含量少。

我们将在后文看到，巴菲特成功地示范了所有这些特质，同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时还展现了他那无可挑剔的投资成绩，如果我们不同样像他那般女孩子气一些，就不够明智了。

（不过，如果现在你脑海中有了一个涂口红挎坤包的沃伦·巴菲特形象的话，我只能表示抱歉了。）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章

静候“十拿九稳的好球”，保持耐心就成功了一半

因其“最喜欢的持股期是永久持股”的说法而声名远播，巴菲特确实是倡导“少交易”策略——即买进便持股不动一派思维的主力。事实上，他对短期交易是如此反感，以至于一度倡导（或许是出于讽刺）大幅提高交易税率——要对短期交易（定义为任何持股不满一年的）获得的利润百分之百征税。不管他这项对利润百分之百征税的提议是不是出于真心，巴菲特的确在 2009 年 9 月签署了一份由阿斯本研究所（Aspen Institute）发起的请愿书，呼吁修改税则，鼓励长期投资并抑制短期投机，这是巴菲特曾经为之卖力奔走呼吁的一件事。

投资于一家公司并持股不放对于巴菲特来说是极其重要的，因为巴菲特喜欢强调说，你买进的不只是一个由三个或四个字母组成的、在屏幕上如神秘莫测的秘密口令一样的股票代码。绝对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不是，你买进的是一件谋生利器，一家活生生的公司。理解这一点——你买进的是一家有着实实在在业务的公司——是巴菲特从他的良师本杰明·格雷厄姆那里学到并铭记于心的投资真理。

在巴菲特看来，投资于公开上市的公司与从大街上直接购买——比如说，买下一家三文治餐饮店之间——并没有什么区别，你也不应当对其区别对待。二者都代表着对某一门生意的所有权，区别只在于你拥有股份的多少——全部拥有抑或只是部分拥有（作为三文治店店主，你在购买那种你喜欢得不得了的火鸡三文治美食时会得到一定的折扣——不过作为股东则不能保证你会一定得到此类优待。不过话又说回来，三文治店可能不会向你支付股息，而许多上市公司则会。凡事必有利有弊，你不这样认为吗）。

持有一家公司的股票是一项重要决策，在做这种决策时也不该掉以轻心。我们心目中的华尔街交易员们的形象——大喊大叫、手忙脚乱地买进卖出，点开一只又一只股票浏览，正是跟巴菲特类型完全相反的人——精于计算、深思熟虑、行事稳重而又耐心十足。除了屏幕上的代码外，那些交易员们很可能对他们为赚取佣金而刚刚买进又卖出的公司一无所知。他很可能连这家公司属于哪个行业、经营何种商品或服务、成立多久或公司高管是哪些人都说不上来。

与此恰恰相反，巴菲特则在哥伦比亚大学研究生院读书时便发现了自己对保险公司——政府雇员保险公司的喜爱之情。他当时就买进了这家公司的股份，并最终把整家公司纳入伯克希尔哈撒韦旗下。从孩提时代大清早便顶着晨雾为华盛顿特区居民投递报纸时起，他就喜欢上了各种报纸以及《华盛顿邮报》（从 20 世

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

纪 70 年代起他便是该报的一个大股东）。从 20 世纪 80 年代晚期开始他便持拥有了软饮料巨头可口可乐的股票。

巴菲特了解自己作为一项实际且实在的生意的主人的责任，并承担起跟这一权利相伴而来的风险。巴菲特把这一情感也延伸到伯克希尔哈撒韦公司及其股东身上。在巴菲特撰写用于向所有股东申明他与查理·芒格的投资理念的所谓《所有者手册》里，第一条原则就是强调意识到你作为一项实际业务“部分所有者”的重要性。鉴于此，他们希望伯克希尔的股东们不要出售他们的股票，正如伯克希尔不会卖掉长期持有的可口可乐及美国运通公司的股票一样，这是巴菲特常拿来说事的两个典范。借用该手册上的一句话：“事实上，如果在连续几年的时间里这些股票没有任何成交或没人报价，我们压根就一点儿也不在乎”。

伯克希尔的股东们似乎都弄懂了巴菲特传递的信息。伯克希尔公司的股票交易量少得出奇，有些股东甚至把长期持有股份作为一条原则写进留给下一代的遗嘱中，以免子孙们在他们过世后卖掉这些股份。看来，巴菲特的建议即使在坟墓里都引起了共鸣。

巴菲特还喜欢鼓励投资者们把他们的投资决策看作是“仅仅有 20 个孔的卡片”组成的穿孔卡片，而这些卡孔是要用一辈子的。“每作出一项投资决策，他的卡片就打去一个孔，而他未来的投资生涯中也就相应地少了一个可用的卡孔。”巴菲特补充道，“如果你留着它们用于绝佳主意的话，你永远也用不完这 20 个卡孔。”

用这种方式来考虑你的投资决策是很有益的，只不过这样做有点不切实际而已。手中没有巴菲特那种看似无限资金的投资者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们或许被迫决定卖出某些公司的股票，以便买进另外一些公司的股票——这个问题巴菲特在投资生涯的早期也同样遇到过，而且，事实上，他在进行大型收购时也仍然会遇到，这没有什么不好意思的。不过，在把自己的钱投进一家公司的时候要深思熟虑。在自己的网上经纪行账户屏上点下那个小小的"买入"按键时你在发自心底地表白，你投资的这家公司就是那一刻最能让你的资金钱尽其用的地方——不然的话，你就会把钱投在其他地方，不是吗？正如巴菲特所说："如果你不愿持有一只股票 10 年，那么持股 10 分钟的事就连想也不要想了。"

在一次电邮采访中，乔治敦大学麦克多诺商学院（Georgetown University McDonough School of Business）教授兼《巴菲特于价值之外：巴菲特在投资时考察企业的成长与管理》一书的作者普莱姆·雅因在谈及巴菲特的独特观点时表示："我觉得沃伦·巴菲特身上最重要的特质就在于他对长期目标的关注。他对那些所谓的专家就未来一两年前景所作的预测不在意。市场上多数人都追求短期收益。如果有坏消息传出的话，一窝蜂卖出的人多得不得了，而股市也就跟着下行了。同样道理，大家时不时集体性情绪亢奋，这又常常造成市场泡沫。巴菲特头脑冷静的性情使得他能安然度过这些波折。

"在一个大家都只计较短期收益的世界，具有长远视野就有了强大的优势了。

"当那些只计较眼前收益的投资者们推动了市场的涨跌时，那些具有独立思维的长期投资者们则可取其对立面并最终获得更可观的回报。"

巴菲特的耐心是构成他投资风格及性情的另一重要特征。他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情愿坐拥巨额现金等待时机，直到找到投资的最佳机会。这可能就意味着眼睁睁地看着市场不断创出新高，而你却一成不变地在场外观察，等待优质公司的估值回到合理区间，同时还要努力看好手中的巨额现金不被通货膨胀侵蚀。

不过，你一定得有这种毅力。巴菲特在自己的投资经历中也有过一两次失手（他也是个凡人），在一些达不到他既定标准的公司里投资，因为当时实在是没有几家好公司可供挑选，而每次失手都令他追悔莫及。伯克希尔公司于 1989 年投资美国航空是这种不智投资中声名卓著的一次（在巴菲特所犯错误的章节中我们将更详细地探讨他在美国航空的投资是如何一败涂地的）。

我们人人都有犯这种错误的危险，不过如果你真的犯了错，只要像巴菲特那样从中吸取教训然后继续前进就行了。用不着把自己痛殴一顿，你还得继续集中精力学会忍耐，学会原地不动并等待市场运行到值得你把辛苦赚来的现金投入到公司里去的时机。正如巴菲特 1998 年在伯克希尔公司年会上所说的（当时他因为没有抓住牛市行情而为人诟病），“我们不会仅仅为了买入而买入。只有在觉得划算的情况下我们才会买……你不会因为频繁买卖而获益。你获利是因为作出了正确的决策”。

巴菲特喜欢谈论静候“十拿九稳的好球”到来的时机以及这种等待赋予投资者们免于犯错的余度①。在 2007 年接受《纽约时报》采访时，他是这样解释这种思维模式的：“投资的妙处就在于你不必左右摇摆来接球。你可以注视着球朝你肚脐上方或下方

---

①余度是为了确保安全而考虑的一种设计手段，常用于设备制造业，如只有出现两个以上的故障才会造成失败的后果。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一英寸的地方飞过来，根本不需要挥手做动作。没有裁判会判你出局的。你可以静候你所需要的球的到来。”

对我们来说，幸运的是，跟受到来自教练及球迷们要求棒球运动员们跑动起来接球的压力不同，除了我们自己以外没有谁会对我们不耐烦，我们可以消受“等待”这种奢华享受——而不耐烦则是我们可以学会应对的事。看到股票上涨的时候有吸引你买入的诱惑（而财经媒体的喧闹加上胡扯更是对这种诱惑火上浇油），不过，且慢，练习一下自我克制，你的投资组合会因为你的这种克制而增值。

抗拒“必须做点什么事”的冲动

价值投资者、第五巷资本管理公司（Lane Five Capital Management）的莉萨·拉普阿诺（Lisa Rapuano）也在工作中信奉并践行这一长期型的思维模式。正如她在 2010 年 9 月的一次采访中所表示的：“我很擅长于忽略噪音，那些日复一日的事情压根就不重要，有时我会好几个月不做一笔交易。有些人每天都在交易，只着眼于短期趋势并不断优化交易策略，诸如此类，我不确定这些人晚上怎么能睡得着觉。对我来说，就是耐心，少交易，多思考，每一步都要经过深思熟虑。我不知道为什么我这么擅长做这类事情，不过我的确知道这是我跟很多人相比的优势所在。我只是不觉得有必要迫使自己频繁地‘做点什么’。”

在过去几年中巴菲特一直很有耐心，在 2004 年、2005 年、2006 年以及 2007 年就那么让伯克希尔公司的资产负债表上坐拥

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

440 亿美元现金（是的，你没看错，就是 440 亿美元）。巴菲特耐心地等待着，一直等到他口中“十拿九稳机会的好球”的到来，在 2008 年秋天金融危机爆发之际、市场下行之时，他最终等到了这样的机会。他立马抓住了这个机会，在通用电气及高盛股票上花去了 200 亿美元，同时他还鼓励其他人战胜恐惧，好好利用当时市场上出现的千载难逢的好机会。按他常被人引用的一句家喻户晓、经久不衰（同样也是人见人爱）的话说是“别人恐惧时你要贪婪，别人贪婪时你要恐惧”。

在迈出作出投资决策并实际投资于一家公司这一大步之后，耐心仍然具有同等的重要性。有时候，事情会出现差错，你刚买入一家股票，它立马就跌下去了。这样的事情每一位投资者都至少亲身经历过一两次，这会让你立即开始怀疑自己的决策过程是不是出了什么问题。

也许是市场整体出现了混乱，也许是你那只股票看来忘记了你买进是为了增值这回事了。不管是出于何种情况，眼睁睁地看着自己原本成竹在胸、信心十足的一项投资成了与自己的想法背道而驰的一件事，这多么令人沮丧。

但是，你就是不能恐慌也不能卖出。如果你做足了功课并坚持自己的投资信念，那么你就得坚持到底。你必须得有耐心，不要落入陷阱，不要卖掉从长期看是成功投资的股票。

巴菲特在 1973 年开始买进华盛顿邮报公司的时候也面临类似处境。在一场仅次于我们刚刚经历过的可怕熊市里，刚一买入该公司的股票，股价便立马下跌 20%，该价位一直维持到 1976 年——整整三年时光！直到 1981 年邮报才升到巴菲特认为应值的价位上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在呢？在此后经历了数次市场萧条及恢复的轮回以及美国数任总统的轮换中，巴菲特始终牢牢抓住手中的邮报股份不放，这是他一生中最成功的投资之一——一项巴菲特打算为伯克希尔"永久"保留的货真价实的"优质"股份。如果他一见到市场有任何骚动迹象便逃脱的话，他就会错过一项能带来巨额收益的投资。耐心有时可能是一种痛苦，不过最终却值得人们为此痛苦。

成为一名成功的投资者并不是一件轻而易举的事。这需要毅力、强大的内心、充分的准备以及避免仅仅是出于"必须做点什么事"的心理而进行交易的意愿。要达到成功投资的彼岸，记住下面几点：

- 铭记在心自己买入的是一项实际的业务。
- 要从长远考虑。
- 要有耐心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章
陌生的领域都是禁区，在熟悉的领域赚钱

除了他那扎实的长期投资理念外，巴菲特最闻名于世、最卓尔不群的一大特征便是他坚持只投资于自己熟悉的领域——换句话说，就是了解自己擅长的知识所在以及自己的无知所在。对于巴菲特来说，了解自己投资领域所在是至关重要的。毕竟，你是一门生意的主人，你也不会想开一家或买入一部分你对其业务完全毫无头绪的公司，不是这样吗？

巴菲特最为人诟病的特点是他从来对技术型公司不感兴趣，多年来一直声称技术型公司是他“所无法理解的”（虽说他与微软的创始人比尔·盖茨相交甚厚）。虽说他可能有其他的说辞，不过倒不是说巴菲特没有理解技术公司的业务及其赚钱方式（或赚不到钱的方式，视情况而定）的能力或洞察力。当然，或许有奇怪的、超级先进的技术型巨无霸公司会让巴菲特无法理解，不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过那不是他所说的让他真正无法理解的技术型公司的问题。

主要是他觉得自己没有能力预测技术型公司的未来竞争格局。他没有足够的信心确保自己能够把握住技术性行业的未来经济表现。他认识到这一行业快速发展、永不停歇地变化的特点以及对普通投资者甚或是不那么一般的投资者所带来的潜在致命威胁。这里面有太多的变数，太多未知事项，可能就在须臾之间把一项考虑周全的投资推向不可逆转的死地。

还记得 20 世纪 90 年代及 2000 年之初诸如网络货车公司(WebVan)、宠物网（Pets. com）以及 Boo. com 这类热门技术型公司吗？有谁知道他们现在在哪里呢？这些公司的竞争格局发生了变化，而且变化是在瞬息间到来的。因为巴菲特无法预测从现在起未来 50 年里一家技术型公司的竞争格局，他也不屑于去做这种预测。市场里他能够充分理解且对其前景信心十足的其他公司很多。

巴菲特投资方式中有两个相关的关键理念：“经济护城河”及“可持续竞争优势”。试想一下传统童话故事里围绕着一座城堡的一条护城河，保护一位漂亮的长发美女不受饥饿凶龙及淫邪王子的侵袭。在商界里，一条护城河则保护着一家公司及其盈利潜力不受饥肠辘辘且贪婪的竞争对手的侵蚀。这种护城河可以是把一家公司同其他公司区分开来并赋予其竞争优势的诸多因素中的任何一种，这种因素可以在一段较长的时期内不断为该公司带来更高的利润。

比如说，像可口可乐这种公司就受其品牌的保护，这令其有了巴菲特可以理解以及可以信赖的未来这样一种竞争优势。在这个时节，对于一家新开的苏打饮料公司来说，要进入市场与可口

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可乐公司形成有效竞争并重创该公司，其中难度难以想象。因为可口可乐公司的护城河太宽了，而且范围也广，其产品又在全世界广受欢迎。巴菲特可以预测未来 150 年后的情景，他可以想象人们在全球各地瞬间移动，直接把音乐下载到大脑中，而与此同时会快乐地在一台售卖机里投入 5 美元来喝他们最中意的可乐饮料，这些都是可口可乐的品牌实力及业务使然。

还有一点也同样重要，即其竞争优势须是“持久性的”或“可持续的”。借用巴菲特 1999 年自己就股票市场现状及技术型公司股价的疯狂状况（他把这些比作其他具有革命性但却最终亏钱的社会进步，比如汽车及飞机）说过的一句话：“投资的要点不在于一个行业能够在多大程度上影响社会，或它会成长到多大的规模，而在于判定任何一家公司的竞争优势，而其中最紧要的，则当数该竞争优势的持久性。那些拥有宽广护城河的产品及服务便是能为投资者们提供回报的良好投资品。”

在巴菲特看来，这正是技术界所缺乏的。他看不到什么护城河，因而他也就无法预测哪些公司将会在竞争中生存下来，更不用说生意兴旺了。换言之，他知道哪些是自己了解的、哪些是自己所不了解的，而且坚持只在自己了解的领域里投资。

巴菲特在投资中对技术型企业的规避并不是只发生在 20 世纪 80 年代或 90 年代。在 20 世纪 60 年代，他放过了一个在电脑处理器巨头英特尔投资的机会，那时英特尔还只是一家新创立的小型公司，而且他还认识并信任创立者中的一位。他只是无法确保自己理解这家公司及其前景，故此没有向该公司投资（这是一个代价沉重的选择，不过，他坚持只在自己理解的领域内投资的信念的确令人钦佩）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在 1967 年，当市场上涌现出投资于备受市场推崇的新技术公司的潮流时，巴菲特在搜求能让自己如鱼得水的技术理念无果后，他在写给合伙人的一封信中表示："我们不打算向那些技术在其业务中居于关键地位的公司投资，因为我对这类公司一点头绪也没有。我对半导体或集成电路的了解不比对金龟子的交配习性了解得更多。"

投资者们要从中借鉴的是，不必因为巴菲特这样做我们就都不投资于技术型公司，而是我们应当有自知之明并坚持只投资于自己了解的行业。或许你在高科技领域工作，对这些巴菲特甚至连想都不会想投资于其中的光鲜企业，你就有了深刻的洞察。抑或你从事保健业，这是另一个复杂而又难以理解的行业，而你却可以如数家珍地说出一大堆制药公司的股票名称及其相应的竞争优势。如果是这样的，那么，太棒了——那你大可毫无顾忌地运用这种知识进行投资。

不过，如果不是这样的话，也不用担心，只管投资于你了解而且能够理解的纺织业也无妨。巴菲特会证明你可以通过投资于不那么复杂的公司，也一样活得很滋润。

只要巴菲特还继续进行投资（这已经进行了很长一段时间了——他在 11 岁时买入了他的第一只股票，还记得吗），他就一直只专注于自己理解的公司及行业。事实上，他少年时代的爱好有时会出现在他后来的投资理念中，这意味着他早在很小的时候便确立了自己的某些熟悉的领域。他甚至在 1982 年给股东的一封信中表示（毫无疑问是戏谑之言）"怀旧情感须在选股过程中占据相当大的比重"，他举了政府雇员保险公司和《华盛顿邮报》这两个例子。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理解估值中的关键因素

在 2010 年 9 月进行的一次采访中，价值投资者劳伦·邓普顿(Lauren Templeton) 同意这样的说法，即坚持只在自己熟悉的领域里投资是一种明智的决策。她表示："作为一名价值投资者，如果我无法对它进行估值，则就无法进行投资。正是这一点使得我们避开了在金融危机期间跃然屏上的许多金融股。我们没办法看到资产负债表全貌，因此我们就不能在里面投资。如果你实在没办法对一家公司的资产负债表有一个通透的理解，你怎么对其进行估值呢？当然，这种做法会让我们远离生物科技公司以及一些我们压根就没办法进行估值的行业。因此，如果我们没办法估值，我们就不会投资。"

说到邮报，我们在前文提到过，他在生命早期便对报纸产生了一种广泛的喜爱，尤其喜爱《华盛顿邮报》。在很久以前通过在无数个家庭的门廊里投掷报纸活动了一番筋骨以后，现在的他拥有了华盛顿邮报公司 20%的股份，他是在 20 世纪 70 年代开始买入邮报股份的。在过去多年的投资生涯中，他还持有其他报纸的股份，其中包括现在早已不复存在的《奥马哈太阳报》以及仍在发行的《水牛城新闻》。

他还持有铁路公司的股份。巴菲特长久以来一直对铁路很是着迷，他小时候便拥有了一个小电气火车玩具。后来他在阁楼里扩展了这条铁路的规模并喜欢向朋友及同事们炫耀。从 2007 年起，伯克希尔公司便开始买入货运铁路公司伯灵顿北方圣迭菲的股份，并于 2009 年成功把整家公司全盘买下。现在巴菲特可以从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在他看来是一种在美国以低能耗、低成本的运输货物的方式中获益，而且他还可以拥有一家铁路公司而不仅仅是一辆玩具火车(瞧，这是每一位崭露头角的小小资本家的梦想)。

在过去许多年中，巴菲特的以及伯克希尔公司的许多投资都是容易跟踪、容易理解的消费品牌，一想到拥有这些消费品牌的一部分股份，很容易令人感到兴高采烈。在某些情况下，伯克希尔公司会直接拥有整家公司的股份；在另外一些情况下，它会跟任何其他投资者一样，只持有部分股份（不过，理所当然，它持有的数量要多得多)。

例如，伯克希尔完全拥有奶品皇后、时思糖果以及水果织布机品牌。因此，我们考察的是汉堡、暴风雪冰激凌、巧克力以及妇婴内衣——理解这些是轻而易举的事。伯克希尔还拥有内布拉斯加家具商场以及波仙珠宝公司（Borsheim's Fine Jewelry)，又在其持有公司的名单上加了一个巨无霸家具零售商和一家奢华器物用品店。前文说过，伯克希尔持有可口可乐公司相当一部分股份，而在不同的时间点上还曾持有过耐克、好市多、沃尔玛、卡夫食品以及宝洁（佳洁士牙膏、吉列剃须刀、邦蒂纸巾、金霸王电池以及汰渍洗衣粉等产品生产商）的股份。这些大家耳熟能详的大公司生产的产品或提供的服务都是大多数人使用过或至少在生活中遇到过的。

所有这些公司都具有鲜明的巴菲特特征。它们具有宽广的护城河以及强有力的竞争优势，这使得巴菲特可以轻而易举地对它们进行分析并预测它们的前景。

理解这些公司的业务及弄明白它们的前景并不需要费什么气力。而且，虽说不那么实实在在，不过必须说明的是持有并跟踪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种公司的经营会带来很多乐趣。比如说，在杂货店看见奥利奥的时候——谁不会去想呢：“伙计，我拥有卡夫公司的股票——因此也就是说，我拥有生产这些饼干的那家公司”。

当你环顾四周，见证自己的资金所起作用的证据时，这便使得投资与自己的生活息息相关了。巴菲特也同样喜欢投资中的这种乐趣（反过来说，要是你对人说：“嗨，我持有为这台电脑主板上铝电解质电容器上的氧化层进行喷涂作业的那家公司的股份！”这就不是什么令人津津乐道的事了）。

巴菲特熟悉的行业同样还包括保险公司及金融公司。政府雇员保险公司，一家或许更以其巧妙的广告宣传令人耳熟能详的保险公司（你喜欢广告里的穴居人还是壁虎），这是一家在伯克希尔哈撒韦里占有举足轻重地位的公司，其他较小型的保险公司对于伯克希尔哈撒韦公司也同样具有重要作用。正如我们前文所谈论过的，这些公司为巴菲特带来了他可以纳入到其他投资中的“浮动资金”或多余现金。伯克希尔公司还持有美国运通公司的股份多年，投资于像富国银行、美国合众银行以及高盛银行这样的银行里。

也许你熟悉的领域不包括银行及保险公司，这没什么问题。关键在于找出你知道并理解的领域，然后将不懂的东西放到一边。对自己要开诚布公，同时还要记住自负的危害。另外还要记住一点就是，仅仅在凭着自己对一个领域的了解而不去作进一步调研是不够的。你仍然必须对要投资的公司做足功课，确保这些公司值得你进行长期投资。比如说，仅仅知道自己对星巴克拿铁咖啡的喜爱是没有多少用处的，不过，这的确是你开始进行调研的一个不错的起点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只投资于自己理解的公司这一点很重要，因此请记住：

- 巴菲特“熟悉的领域”的或者跟你自己熟悉的领域有所不同。
- 思考并吃透自己熟悉的领域所包含的内容。
- 不管发生什么事都要持之以恒。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章
不要做爱冒险的莽夫

巴菲特认为，对于那些聪明的投资者们来说，专注于自己熟悉的领域内的长期投资会带来财富。这一观点得到了他那不爱冒风险的天性的佐证。不过，所有投资都先天地跟风险有关。在拿自己的钱换取一家公司的一部分股份的交易中内在地存在着一些未知因素——毕竟，未来永远是不确定的。不过，巴菲特的看法是，要达到最大可能的成功，你就必须尽一切可能降低风险，从而也就减少了那些重要到无以复加的资本（换言之，就是你可以进行投资的钱）上的损失。他坚持要尽一切可能远离投机的信念，向公司持有人心态的纲领性投资理念转变。

我们早已了解了他的护城河及竞争优势理念，现在到了该接纳巴菲特所谓“成功投资基石”这一概念了。这一重要概念被称为“安全边际”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

跟他的许多其他投资理念一样，巴菲特是从本杰明·格雷厄姆那里学到安全边际理念的。这一原理对于格雷厄姆的价值投资学派至关重要，而且这一概念甚至在《聪明的投资者》一书中独占了一章的篇幅。在这里我们不对这个概念的金融细节做过多描述，安全边际表示投资者在购买一家公司股份时预留给自己的回旋余地。格雷厄姆认为，因为投资者们无法有把握地精确预测一家公司的实际价值（最好的估计仍然不过如此——毕竟只是估计），你应该用适当的安全边际来减少出现差错及因市场失常带来的风险。

比如说，你认为 ABC 公司的股票值 100 美元一股，而当前交易价为 75 美元一股。在这一价位上买入该股会让你有至少 25%的安全边际（有些价值投资者坚持至少要有 40%－50%的安全边际）。为自己买入的股票设一个安全边际是控制投资涉及风险的一种方式，边际越高则你对自己的保护就越有力。在某些行业里，你甚至可以把自己所需的安全边际调整到更高水平，比如说波动幅度更高或更加难以预测的行业。如果是更大型、市场地位牢靠而又可以信赖的公司，也可以再把安全边际调整到较低水平。这一举措的目的是控制你的损失，而不是完全消除出现损失的可能性——当然完全消除损失是最理想的，却是不可能实现的。

对于巴菲特而言，安全边际这一概念是一种控制风险的手段，是投资行为必不可少的一部分。常有人援引他的话："规则1：永远也不要亏钱；规则 2：永远也不要忘记规则 1。"不幸的是，每一位投资者都铁定会在某些时间点上亏损一些钱，不过巴菲特的要点在于专注于你能力所及的领域以避免亏损超过必要的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

程度。这听上去是一件轻而易举的事，的确如此，不过事实是，匆忙间做出的决定，让你在一家公司身上花费了超过你实际应该支出的资金，会把你的投资组合拖入到亏损的境地。这或许需要数年时间才能让你走出亏损境地，同时这也会减损你宝贵的资本。保存现有资本用于投资具有无比的重要性，你应该尽一切可能来防止这个资本出现损失。购买具有安全边际的股份有助于降低出现这一损失的可能性。

正如我们前文中所说，早在 20 世纪 70 年代伯克希尔便开始买入华盛顿邮报公司的股份。经过分析以后，巴菲特认为该公司资产至少价值 4 亿美元，而市场给出的价值却不足 1 亿美元。这表示该公司股票的安全边际高达 75%——这简直是比偷窃更合算的一笔买卖！伯克希尔买入该公司股票然后持有，不过一开始巴菲特却没有因为他的先知先觉而得到回报。我们先前还讲过，巴菲特刚一买入邮报股份，股价便跌下去了，在随后三年时间里一直没达到巴菲特相信它应该值的那个价位。

这说明了安全边际的另一个要点——巴菲特已经做足了功课而且也确信市场“错杀”了邮报股价，可悲的是，事实的确如此。他可以安心持续持有自己的股份。他在分析中有足够信心最终证明自己观点的正确性，而他已为自己买下了足够大的活动空间（事实上，绰绰有余）来等待市场来回报他。不过，如果他当时买入的时候没有预留安全边际，为持有的邮报股份多花了钱，那么他就远没有那么自信，他从邮报股份中最终取得的任何收益就要全赖误打误撞的运气了——或者还有其他愿意比他出更多钱买这只股票的傻瓜存在，而这将使得这种等待更令人伤脑筋。

要计算一家公司的内在价值是一件复杂的事，这是需要在开

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

始思考该公司是否具有可接受安全边际水平之前就要做好的，我们不打算在这里探讨这个问题。不过，如果你想进一步研究这个问题并学习如何在现实生活中加以运用的话，在傻瓜网（www.fool.com）上有大量现成资源可供你参考。现在的主要问题是理解这意味着什么，以及巴菲特是如何运用安全边际这个概念来降低自己所面临的风险的。先进的投资者及价值至上投资者们都会采取同样的措施。或许现在你已经被激起足够大的兴趣来加入到他们的行列中去了。

巴菲特规避风险的另一方式就表现在他对待债务的态度上。鉴于他的谨慎本性，知道他不怎么热衷于让公司背负巨额债务这一做法就不足为奇了，不管是个人债务还是伯克希尔的公司债务，或者是出现在他们会计账簿上的其他公司的债务，原因就在于过高的债务可能带来风险。债务的问题在于，一旦时世变得艰难时，过高的债务便会演变成灾难。比如说，在股票暴跌时以保证金方式购买股票（也就是说，用从经纪人手中借来的资金来买股票）就会产生麻烦，因为那些神经紧张的经纪人会急于把自己的钱收回来。

试想一下信用卡债务——个中原理是一样的。在生活无虞的时节，你可以理性地使用自己的信用卡，按时还款不会有问题，你可以按信用卡的正常用途去使用它——作为一种工具而不是拐杖。不过，后来一旦你失业了或产生了没有保险公司报销的大额医疗收费单时，如果过度依赖于信用卡，那么你就很容易拖欠还款，进而是买人造貂皮围脖、金咖啡桌以及一大堆热气球欠下的巨额债务，这可能令事情雪上加霜（不过你至少有一件围脖可作保暖用）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同样道理，借钱用于公司业务的公司也一样，不管借来的钱是用于建新的项目，还是建造或改善办公楼或工厂，或支付临时性营运支出。少量债务，如果管理得当的话通常不至于造成大灾难，但切忌不要债上积债。

在流年不利的时候，就可能意味着你还不上欠款，这对于一个在未来需要贷款的公司来说可能意味着其信用状况令人生疑了。而这类怀疑也会出现在投资者们的心中，他们可能会一窝蜂地避开那些债台高筑的公司，转而选择那些手中握有大量现金的公司。

巴菲特喜欢让伯克希尔公司拥有尽可能多的现金。在 2008 年给股东们的信中，他重申了以前说过的想法："不过，我已经向大家、评级机构及我自己保证过——我将始终让伯克希尔手中握有多得用不完的现金。我们从来不寄希望于陌生人开恩宽免我们践行来日的义务。在情势所迫而不得已进行选择时，我不会为了这多赚一点利润的机会而放弃一夜的酣眠。"

像巴菲特这样的投资大师都拒绝让伯克希尔公司承担高额债务就很说明问题了。如果他都信不过债务——我们这里谈论的是有史以来最伟大的投资者，一位数学头脑精明程度无出其右的大师——那么我们这些人又该如何应对债务问题呢？毫无疑问，债务会让你冒更大的风险。如果可行的话，最保险的事情就是像巴菲特一样避开风险。

同时巴菲特也通过只待在他所谓的"熟悉领域"里来控制自己所面临的风险，这一点我们在前面的章节里已经探讨过。通过专注于自己所理解的领域，巴菲特降低了因为基于错误信息或错误假设而作出不良决策带来的风险。这并不是说他永远也不会犯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

错（后面我们将说一说他犯过的最令人难忘的错误），不过他已经尽力减少犯错机会了。巴菲特还把投资重点集中在美国境内的公司而不是买入外国的股票上，这样进一步控制了风险水平。

多年来，伯克希尔公司一直持有多家跨国企业的股份，其中包括爱尔兰啤酒制造商吉尼斯、中国石油生产商中石油以及几家爱尔兰银行。伯克希尔还直接完全拥有以色列自动化工具生产商伊斯卡的股份，而最近还买入了中国一家电池、电动汽车以及手机生产商比亚迪的股份。

不过，绝大多数情况下巴菲特坚持只买国内公司的股份。投资海外公司有极大的优势——其中一点就是，你可以持有在新兴市场中涌现的更新型、成长速度更快的公司的股份。不过，这里面也同样存在着风险。了解每一个市场背后的地理政治环境，及其各不相同的会计准则，这给投资决策增加了一些复杂性。对巴菲特而言，大多数情况下，他会刻意避开的风险。

所有投资都有风险。你能越快上手并熟悉这一事实就越占有优势。不过，没有必要冒不必要的过高风险。跟着巴菲特的脚步走：

- 坚持要有适当的安全边际。
- 尽可能地避免负债。
- 专注于自己熟悉的领域。
- 在向海外投资前做好功课。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章
萧条中蕴藏机遇，在别人恐惧的时候贪心

巴菲特对美国、对我们有能力克服艰难险阻、创造美好未来持乐观态度是妇孺皆知的事了。在 2008 年秋市场陷入混乱且担忧与恐慌达到高潮之时，巴菲特就成了一个类似国家级拉拉队长的人物了。2008 年 10 月，他在《纽约时报》上发表了一篇名为《买入美国股票，从我做起》的专栏评论文章。在这篇文章中，他写道，在混乱中，优质美国公司的股票被以低廉的价格卖出，价格低到他都愿意为自己的个人账户投资组合买进一些——不是伯克希尔的投资组合，在这里提醒大家一下，伯克希尔公司早就持有许多美国大公司的股份了，这里说的是用他自己的账户买入，此前他的个人账户里仅持有美国政府债券一种资产。

巴菲特为什么会在如此凶险莫测的时刻这么大胆地宣扬“买进美国”这一情感呢？因为他相信，按他自己的话说是：“对我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国许多优秀公司长期繁荣的恐惧是毫无道理可言的。”毫无疑问，巴菲特并没有“呼吁大家入市”，也没有预测股市会很快反转上行。他非常明确地指出，他对市场何时会反转心里没底，只是知道市场终归会反转的。当反转真正到来时，你很希望自己是那些在市况看起来最为严峻的时刻出手买入股票的那些勇敢投资者中的一员。

无疑，巴菲特打心底里是一名乐观主义者，但他睿智地认识到，从长远看来，这种逆境可以形成创造出巨大财富的环境，而且他也身体力行地利用了这样一个机会。在 2008 年秋，在那个全世界似乎都在眼前坍塌的背景下，那些听从了巴菲特建议去买进股票的投资者们（我当然也希望自己在那个听从了他建议的群体之中）很可能、也可以从中获益。

正如他发表在《纽约时报》上的那篇重复他先前说法的文章中所说：“坏消息是投资者的良友，这使得你有机会以明显低于市场价的价格买入美国未来的一部分。”他还说过：“在投资时，悲观情绪是你的朋友，而乐观情绪则是你的敌人。”

在 2009 年给股东的信中，巴菲特再次突出强调这一点，他写道：“普遍的恐慌情绪正是他们（投资者们）的最好朋友，而那些只待评论员们情绪乐观起来才进行投资的人们到头来会因为这些毫无意义的保证而亏损得一塌糊涂。最终，决定你投资结果的是你在一门生意中的投入成本——通过在股票市场上买入该公司的一小部分股份——以及该公司在随后的一二十年里赚得的钱。”

巴菲特很谨慎，不让自己发自心底的乐观情绪来蒙蔽他的判断。他对自己的投资和对市场的起起落落都保持平和的心态。他的良师本杰明·格雷厄姆在日常谈话及著作中时常提及一个假想

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人物“市场先生”，市场先生每天都可以跟你做生意，出价从你手中买入股份或向你出售新股，价格则随行就市，起伏不定。如果哪一天你不同意他的价格，没问题——明天他会换一个价格再来报价。巴菲特喜欢这个类比，多年来一再提起，他提醒投资者他们仍然在市场先生的管辖之下——而不是相反。你不要让自己被这样或那样的忽冷忽热的市场动向搞得神经兮兮的。

正是这种态度使得巴菲特免受像 20 世纪 90 年代技术泡沫高涨那段时期的疯狂和歇斯底里情绪的影响。投资者们在技术中发掘出的无限乐观情绪对巴菲特没有什么影响。正如 1979 年他在《福布斯》上所写的：“未来永远也不会变得清晰。在股票市场上你要为集体乐观情绪支付一个非常高的大价钱。事实上，不确定性是长期价值投资者的朋友。”

悲观情绪的力量

在 2010 年 9 月进行的一次采访中，傻瓜投资独立基金以及傻瓜投资大美国基金的比尔·曼（Bill Mann）曾就乐观情绪和悲观情绪对价值投资者的影响方面有过论述：

“在你考察一家公司（对其进行估值）的时候，‘嗯，该公司今年赚了一美元，我就随便算它在接下来的 X 年内每年有 10%的增长率’。我每次做一件事情时，有一些东西在我脑海深处总会说，不过，如果它没有照这个速度增长下去该怎么办呢？我觉得那便是价值投资者所具有的核心特征中的一条。

“如果考察一下股票市场，股票市场便是乐观情绪的一种实践。这几乎成了一种非理性的乐观情绪，因为你认为不管买什么

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

东西，自己总是比市场上的其他人要来得精明。你认为自己知道得要更多，你比那些愿意买卖股票的上亿人有着更敏锐的洞察力。我觉得，对于许多人来说这是一种十分大胆的看法；对于所有人来说，这都是一种大胆看法。

"因此，在涉及到何为乐观追求以及看待一切事物的悲观视角时，我觉得这是种非常有趣的心态，不过我并没有见过有多少人因为太悲观而在股票市场中陷入麻烦。一般说来，你看到的是一枚硬币的另一面。人们常说：'嗯，这家公司以40%的速度增长，它会保持40%的增长速度的，或者说如果我要保守一点的话，就算是按36%的速度增长吧。'你应该知道的是，如果它没有按照这个速度增长该怎么办？那时会发生什么事呢？你用什么来保护自己的投资呢？

"我觉得这才是作为一名价值投资者的真正精髓所在——他们根据自己看到的情况作出决定，即使他凑巧判断失误——因为并不是说价值投资者就能够更好地洞察未来，只是他们会从中发现一些防御性工具，不管是极低的股票买入价，还是他们在一家公司里发现了众人所没能发现的东西。但你仍然经历了作为一名悲观的乐观主义者的全部历程，我猜这该是最不让人反感的描述方式了。"

格雷厄姆的投资理念实际上就是建立在悲观心理上的，巴菲特在多年的投资生涯中逐渐抛弃了这一理念。被称作"烟蒂"投资这一理念的目标在于找到最便宜的股票（比如说，一家公司的股票价格低于出售其所有资产在公开市场上所能换得的资金），

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并买入该公司的股票，就好比是在大街上捡来的一个烟蒂，寄希望于从中抽到最后几口剩烟（当然，这让人恶心）。这一学派并不考虑公司的管理质量、公司未来的前景、品牌实力或竞争优势。这完全是只考虑“安全边际”，我们在上一章里有讲过。

格雷厄姆的投资风格是悲观型的，这种投资不是看公司业务在其余生以及你未来生命中的业绩表现，也不是从其护城河中获益，不在乎它们蓬勃发展的能力。相反，你只要低头走路，到处寻找还能有一两口烟可抽的烟蒂，根本不在乎未来，对公司的明天及接下来的业务表现不抱任何期望。

巴菲特开始超越悲观心态并开始寻找一些具有美好未来和强大生命力的企业，部分原因要归功于他的生意伙伴查理·芒格（我们将在后面的一章中详谈这一点）。

话虽如此，他并不会让自己被乐观情绪所蒙蔽。在对各公司进行分析的时候他始终如一地讲究实事求是，既不寄希望于天上会掉馅饼，也不想在路边水沟里捡到还有一口烟可抽的烟蒂。

要保证自己不会被毫无道理的乐观情绪所左右，记住下面的话：

- 对自己的投资以及市场整体要有一个清醒的认识。学会不要被市场上扬冲昏头脑，也不要被市场下跌吓破胆子。
- 你掌握着“市场先生”，不要让它指挥得你团团转。
- 借用巴菲特的一句话：“在投资时，悲观情绪是你的朋友，而乐观情绪则是你的敌人。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章
永远只相信自己的调查

我们所有人都曾听说过“鸡尾酒会”股票贴士这种事情，有些人甚至可能亲身参与过这种场合，每人拎一个美味的猪包毯①。或许你的曾叔父欧文总是在你耳边嘀咕，说一些在跟经纪人打第十八杆高尔夫球时听他说过的“确凿无疑”的消息。而市场上向来不缺这种衣着光鲜的专家，有时候还是些能言善辩的男男女女，在电视上夸夸其谈地劝告你应该投资于什么样的股票中。虽说很有听从他们任何一个或所有人的建议一头扎进自己基本闻所未闻的股票里（什么时候曾叔父欧文给指错过路呢）的冲动，不过，打住！

①这是一种以香肠为主菜的配菜佳肴，在英国、美国、俄罗斯、日本等地区风行。这种食品十分类似于香港的肠仔包。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特相信，而且你也应该这么做，在买入一家公司的股份前要留出充足的时间进行调研。光知道一家公司的上市代码是远远不够的，你需要了解这家公司从事何种业务，它如何赚钱，以及都有谁在管理。调研的深入程度是摸清你所考察的到底是一家具有可靠竞争优势及宽广护城河的企业还是一家昙花一现的冒牌公司的有效手段。伙计们，你们是不可能在没有任何付出的情况下就对事情有个全盘的了解的（顺便说一下，想一想大家在购买一台新电脑、新车或新冰箱前会进行多少调研，而当涉及到把自己辛苦赚得的钱投到上市公司里——买入一家公司的一部分权益，大家应当还记得这部分吧——的时候，许多人就满足于道听途说，自己所做的调研就少之又少了，这是一件多么有意思的事情啊）!

幸运的是，与巴菲特一开始调研并了解那些公司的那个时期的艰难程度相比，我们今天的工作已经大为轻松了。多亏今天我们有了因特网，快捷而且基本上可以免费访问似乎多到无穷无尽的财务信息。而当时巴菲特不得不亲自到证券交易委员会里去查看公司报备的资料，他说“当时那是了解这种资料的唯一办法”。他当时获取穆迪评级①及标准普尔报告的方式也是同样的。他必须亲自到现场，申请在他们的图书馆里阅读他希望了解的具体公司的材料，然后坐下来，一点点地查阅，一边做笔记。当时他连台复印机都没得用!

当他人不在穆迪、标准普尔或证券交易委员会这些场所的时

①一种证券评级制度，由约翰·穆迪于1909年设立，目的是为投资者提供一个简单的等级系统。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

候，巴菲特就耗在阅读穆迪及标准普尔的投资指南上了。在哥伦比亚商学院读书时他就开始养成这种习惯了，是从他的良师本杰明·格雷厄姆那里学来的，用于挖掘潜在投资对象的。

我们这里谈的这些也不是什么区区百页的平装小册子。想想穆迪厚达万页的精装投资手册，完全涵盖了世界上所有上市公司的资料。巴菲特说过，在他为自己父亲的奥马哈经纪行工作时，他通读过两遍《穆迪投资指南》——厚达一万页——来考察每一个行业、每一家公司。

巴菲特也不反对亲身去各公司考察，向他们多了解一些情况，跟管理层进行面对面的交谈。他第一次去公司现场考察时才刚刚研究生毕业，去的是政府雇员保险公司（现在由伯克希尔哈撒韦完全拥有）。在闻听格雷厄姆的投资公司喜欢这家公司后，巴菲特决定作进一步的调研。他在一个周六到了政府雇员保险公司的集团办公楼里，不久他发现回答他关于该公司财务状况及企业发展前景问题的是该公司的一位副总裁。

此后不久，巴菲特就把相当大一笔资金投入到政府雇员保险公司里。巴菲特对了解、阅读自己所遇到的所有事物的求知欲是永无止境的。他简直就是一块地地道道的海绵，吸入的信息似乎远远超过人力所能及。他贪婪地阅读众多公司年报、商业杂志以及各种书籍。据称，他一天至少阅读五份报纸，从读大学时起便开始每天阅读《华尔街日报》。事实上，他一开始在奥马哈工作就安排让人每天一大早把《华尔街日报》送到他的办公室里，这样他就能抢先其他人一步更早了解最新发生的新闻了。

巴菲特每天在他那其貌不扬的奥马哈办公室里的时光通常都花在阅读上，从走进办公室一直到离开办公室回家。他一年大约

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阅读七百份年报，只用四十五分钟便可从头到尾读完一份年报。我们谈的是合理利用自己的时间！他对这一颇费时间的活动进行了最完美的优化处理。鉴于他基本上是一整天都坐在那里阅读这一事实，他曾说过，在外人看来他的生活是何其无聊（不过，我却不得不说，对于一个绝对热爱读书的人来说，在我听来这简直就是天堂了）。

夜晚对于他来说通常也没有多少区别。他已长大成人的三个孩子都谈起过在他们成长期间他们父亲的这种阅读习惯；晚饭后他会上楼回到自己的书房里，待在里面看书一直到睡觉时间——他们都懂得，若非有必要则绝对不能去打扰他的阅读。巴菲特就是有一种尽可能多地吸收知识及信息的冲动。

这种做法的好处之一便是，他能比我们中的大多数人更快、更自如地作出一些复杂的财务决策——不管他是不是有着精明的数学头脑。由于他早就在对自己可能切实感兴趣买入的公司的财务状况上花费了大量时间去了解细节，因此他可以迅速评估各种潜在的交易是否可行。据称，巴菲特曾就自己的这种准备性工作说过："诺亚不是等到下雨的时候才开始搭建方舟的。"巴菲特通过大量的阅读使得自己除了跟进伯克希尔公司当前的持股状况外，还要随时准备好处理新的业务计划。

巴菲特思维敏锐，其回忆以往信息的能力令人叹为观止。《永恒价值：沃伦·巴菲特的故事》一书的作者安德鲁·基尔帕特里克（Andrew Kilpatrick）表示："事实上他就是个天才，我们其余这些人都是凡夫俗子，跟他有着天壤之别。如果你告诉大家说他可以一口气读完一本书并能够吸收其中的内容的话，没有人会相信，因为这是大家都无法做到的事。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

虽说这种天赋肯定对他的投资有所帮助，不过要成为一名成功的投资者，你不必拥有他那种卓越的智商及近乎完美的记忆能力（谢天谢地！如果这些天赋是不可动摇的投资条件的话，我们中的多数人就会可悲地与投资绝缘了。此外，还要记得，巴菲特自己有过在投资中性情要胜过智商作用的说法）。

不过，你肯定需要像他那样对知识如饥似渴。这不一定是要求把《华尔街日报》早早送到你手上，或每天阅读五份报纸，或每天晚上窝在家里阅读厚厚一堆公司年报。你很可能有其他需要你料理的事情，不对吗？但是要从投资中脱颖而出，你就必须乐意去了解公司的业务，在这方面积累更渊博的知识。

比如说，你得学一点会计学基础，这样你就能看懂资产负债表了，当有人谈论公司应收账或公司商誉时不至于满脸困惑了。你得了解一下各种不同的商业模式，理解他们各自是如何赚钱的。

比如说，折扣连锁巨人沃尔玛的商业路线与珠宝连锁店蒂凡尼有何区别。二者均为零售商，不过他们的商业做法却截然不同。答案是什么呢？沃尔玛以非常微薄的利润销售大量商品，奉行的是高周转/低毛利的策略，而蒂凡尼则选择销售较少量且具有更高品质的商品，不过其从每一件商品中赚取的利润却更高（自然，大家会注意到沃尔玛并不使用那些可爱的小知更鸟蛋形的蓝色盒子来包装商品，也不会用自己公司的名字拍一部由艳惊世界、举世无双的奥黛丽·赫本领衔主演的传奇电影①。抱歉，我跑题了）。

---

①指电影《蒂凡尼的早餐》，又译作《珠光宝气》。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你得习惯商业活动中使用的那种怪异语言，要做到这一点，你就得主动多读一些。对周围的世界保持健康的好奇感会有帮助的，巴菲特自始至终都有一种好奇感，而这对他而言是一笔巨大的财富。你永远也捉摸不透自己的下一个伟大的投资想法或投资可能性将会在哪里出现。对一切事物抱有一颗好学的心，这样所有的事物都可以为你接受新的理念提供相应的心理特质。

保持好奇以及大量阅读的益处

第五巷资本管理公司的创始人莉萨·拉普阿诺如下表述过她公司的核心价值观，即“博学多读”。在 2010 年 9 月的一次采访中，她阐述了这一价值观何以如此重要的原因所在：

“它之所以重要就是因为这个世界是复杂而且具有自我适应性的。我不知道为什么会这样，对此我既无理论上的基础也无认识上的基础，不过它却一次又一次地引起我的注意，让我注意到在这个世界上看似互不相关的系统间是有不断复现的规律可循的。因此，在我看来，市场里有些事物就跟生物系统的运作原理非常相似。换句话说，这里面有个类比，里面有些不断重复出现的类似模式，鉴于我们对生物系统的了解要远远超出我们对市场的了解，因此如果我能够从研究生物系统得出关于市场如何运作的哪怕一星半点儿的真知，那都将是一件很有用的事。而且这确实不那么直截了当，因此我不希望自己的话听上去像这样：‘不错，我研究了神经系统，从而探明了这东西是按哪种方式运作的。’这确实非常间接也非常不定形。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“不过也有历史模式的成分在里面，不仅仅是系统模式，还包括事件模式，比如战争的爆发方式、文化演进方式、人口分布对各国产生影响的方式——同样，也是无定形而间接的，只不过这些在你的大脑中构建出比较宏观的联系，而你的大脑也因而变得更有活力，从而你脑中的模式识别机制也就变得更加有效率了，你构建了一些其他人可能没有构建出来的关联。这是从一个非常宽泛的层面上谈的。

“在比较实际的层面上，与一个不够好奇因而也就不那么足智多谋的家伙相比，一个充满好奇心的人更有可能发掘出使得你更加自信的那条证据来。大家知道，有些人大体如此：‘我明白这一点，我知道它是如何运作的，我不需要考虑那么多。’而像我这样的人或那些为我工作的人总会问：‘除此之外，我还能想到什么其他的方式吗？我漏掉了什么吗？还有什么正在发生？我还能做些其他什么事情？这事如果颠倒过来看会怎样？我还能调研什么其他的来考察这事正确与否呢？’

“在做这些事情的时候你得谨慎些，因为你可能会在余生中每天十二个小时都花在一件事情上而仍然没办法得到百分之百确定的信息。不过这是推动人产生好奇心的因素，那些天生希望多学多读的人更有可能成为优秀的分析师。那么，其次，博览群书会让人构建出一套更强力的模式、联系以及网络，从边际的角度看，我觉得这会有助于你理解世界是如何运作的。”

这并不是说巴菲特会把大量时间花在——你也不应该——阅读并跟踪一些不在他熟悉领域内的公司的细节上。我们在前面谈

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过，他很明确地界定了哪些行业及哪些类型的公司是自己所熟悉的，然后他便抓住并专注于这些领域了。而正是多亏了他的好奇心，我们不难想象他跟踪一些不在他所熟悉的领域内而是处在他所熟识领域外缘的公司的情景，不过跟他能够完全理解的公司相比，他对这类公司的关注深度及强度就相对小了。

正如我们先前发现的，因为技术有日新月异及始终都在发生着变化这种本质特点，巴菲特在试图预测它们的未来现金流状况时就感觉到没什么把握。因此，他就不大可能把大量时间花在阅读关于一些技术型公司的资料上，也不大可能对就我们所知的像微软及谷歌这类使得他着迷的巨人公司不闻不问。他的调研时间以及脑力在其他领域有更大的用处。对我们而言，这也同样是一个教训。除非你确信一头扎进一个新的领域会使该领域成为自己力所能及的熟悉的领域，不然的话，坚持尽可能多地了解那些自己早就感觉到如鱼得水的领域里的公司，并不断深化自己的认识，这会带给你更大的收获的。

巴菲特的另一主要财富就是他避开所谓“确认偏误”的能力，确认偏误是人类非常容易陷人的一种只寻求确认我们已得出结论而不是试图挑战该结论的倾向。我们偏爱那些能够取悦我们的新闻；质疑可以有，但不可以太强烈。这是在你不希望听到别人向你叫喊的时候掩上自己耳朵，同时还向别人大喊大叫非常孩子气的行为的成人版本。

与掩耳行为不同的是，避开令自己不悦的负面信息对于投资者来说却可能带来致命后果。如果确认偏误控制了你的投资决策的话，这会使得原来的错误更加严重，因为这使得你首先不愿承认自己已经犯了一个错误。我们将在后面探讨各种失误的一章中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看到，巴菲特出人意料地擅长承认自己犯下的过错。这或许会伤害到他的自尊，或许会令他感到失落，不过当有新信息出现证明他的观点错误时，他会对此加以分析并接受这一点。他曾在油价高起时买入康菲石油公司，接着油价高台跳水导致他损失惨重，他在就此投资所写的一篇文章中表示："迄今为止我是大错特错了。即使油价再升上去，但大错已经铸成，更有甚者，我是在最糟糕透顶的时机买入的这家公司，这让伯克希尔公司损失了数十亿美元。"

如果你不花时间去质疑自己的思索，不花时间去考虑你在哪些地方可能会出错，不花时间去反复思考自己在分析中可能会有哪些缺失，那么你就自动增加了自己的风险。我们也知道巴菲特的观点是：我们应该采取一切能力所及的措施来减少风险。确保自己考察过的其他各种观点会有助于你做好这一点。你不必做到完美无瑕，没有谁能做到。不过尝试着通盘考虑所有各方的观点——不只限于那些可以证明自己正确的观点——这会有莫大的好处的。

在 2008 年写给伯克希尔哈撒韦股东的信中，巴菲特就人类天性中希望自己的投资理念得到别人的赏识一事写道："不过，赏识并不是投资的目的所在。事实上，赏识通常会产生事倍功半的效果，因为它会抑制大脑的活跃程度，使得大脑不容易接受新的事实或重新审视此前已经得出的结论。要警惕那些赢得无数掌声的投资行为；伟大的行动换来的通常是连天的哈欠。"

因此，最大限度地用好你花在调研上的时间（成为一名伟大投资者的绝对必要条件）：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 阅读，阅读，再阅读。
- 切勿忘记自己熟悉的领域。
- 避免确认偏误——不要只看那些佐证自己结论的信息，还要主动寻求那些与你的结论相抵触的信息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九章
八风不动，让别人去说吧

巴菲特的主要投资原理在他人生早年便成形了，这要多亏他的良师本杰明·格雷厄姆。虽说巴菲特的思想是在多年间逐渐成形的，其吸收了生意伙伴查理·芒格以及成长投资理念的先驱菲利浦·费雪（Philip Fisher，我们将在后面一些章节里探讨这些）的一些理念，但一旦他构筑好了自己的哲学基础，他就永远不会再动摇了。

巴菲特几乎在每个投资十年期里面都会遇到一些极其考验他智力及心理意志力的时期。他一次又一次被视作“不合拍”（他自己在 1967 年给合伙人的信中用语）或错失最佳时机。博学之士讥讽他抗拒投资于技术型公司的做法，称他的做法过时了，他的投资风格已经失败了。

在他功成名就、登上无数杂志及书籍封面之前，他面对的是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高涨、非理性的市场，这使得他几乎没有任何可以挑选的余地，只能坐拥巨额的现金静待时机的来临。在经历了这一切风风雨雨，经受了无数批评，经历了眼看着一家家优秀公司就是因为卖价过高而无法出手的挫折感以后，巴菲特始终没有动摇，并把自己的信念坚持到底。他没有抛弃从格雷厄姆那里学来的思想，而且他也从没有怀疑过自己的投资方式是处理事情最优、最理性的方式。

巴菲特在参加 2009 年 11 月 CNBC 电视直播哥伦比亚大学的一场访谈节目时（比尔·盖茨也在场），他表示："优秀的原则会让你无往而不利，而对于那些从格雷厄姆以及多德那里学来的真正的基本原则，我不必做任何修改。它们陪伴我度过了无数好时光，也伴随我熬过了一个又一个坏年景。最终，我不再担心它们的效果了，因为我知道它们是行之有效的。"

巴菲特的合伙人公司始创于 1956 年，他很快便轻而易举地发现了一些价值被低估了的公司，把合伙人的资金投入其中。不过，随着进入 20 世纪 60 年代，一个被赚大钱快钱的高手们称作"投机狂潮"的时代，巴菲特感到自己很沮丧，手中拥有过多需要投资的资金而可行的机会却如凤毛麟角。事实上，他的合伙人公司于 1966 年便停止吸收新的投资者加入了。

在当时，正是另一个技术泡沫兴起的时刻，这令巴菲特的投资逻辑备受质疑，投资者们蜂拥进场抢购技术及电子公司的股票，甚至都不需要花点时间了解一下这些公司经营什么业务以及它们如何赚钱这样的问题。

巴菲特拒绝加入到这一疯狂的潮流中去，在我们上文提到的他在 1967 年给合伙人的信中他表示："当游戏不再按你的方式玩

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下去的时候，若说这一新方式是彻头彻尾的错了，注定会引来麻烦是合乎人之常情的。过去就有人讥讽我这种置身于疯狂潮流之外的做法，我同样也看到一些人按过去的状况标准——而不是按其本来的情况的做法。从根本上讲，我跟当前这种状况是格格不入的。不过有一点我是明确的，我不会放弃我所通晓的固有的做法，即使这可能意味着因为我拒绝接受一种我无法完全理解的做法而放弃显然是唾手可得的巨额利润，这种做法没有实际成功的先例，而且这种做法还可能造成永久性的巨额资本损失。”

（不过，需要指出的一点是，得益于他早期买入的股票，该合伙人公司在 20 世纪 60 年代实现了非常良好的收益。他于 1969 年解散了合伙人公司，幸运的合伙人们收到了年均增长 32%的佣金前收益。）

从这一点看，巴菲特在职业早期就得坚持其强大的毅力，不随波逐流。当然，他本可以追随所有其他这些“投资者们”（巴菲特很可能不同意我对这些人的这种称呼）入市，一头扎进虽然他无法理解但不管怎么说却终能上涨的股票里，因为所有其他人都处在一种癫狂的状态中，但是这不合他的本性，也不符合他的运作方式。他信奉做事要有系统性，有既定方法，有一个框架，以及一旦认清了自己的定位和你所追求的东西后就毫不动摇地坚持下去。从长远看，紧紧跟随市场上时兴的怪主意及华尔街上刮起的潮流并不是积累财富的正路。

20 世纪 70 年代，在共同基金经理们纷纷把资金投入到当时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所谓的拥有“孤儿寡妇股”① 的一众大型公司里时，巴菲特的投资理念再次受到挑战。对于巴菲特来说，所有人都在做并不是他加入到大众狂欢中的充分理由，他单枪匹马地入市，抢入其他投资者都不闻不问的廉价公司股票。1973－1974 年股票市场出现暴跌，尽管他当时投资的股票也发生了亏损，巴菲特却因为有机会以他认为不断走低的价格挑选公司而激动不已。市场情绪越低落，巴菲特就越开心。20 世纪 60 年代及 70 年代共同见证了巴菲特最著名的一句话：“他人贪婪时我恐惧，他人恐惧时我贪婪。”在 20 世纪 60 年代，市场上处处是狂热和贪婪，而巴菲特则耐心地在场外等待机会，迟疑着要不要加入这场注定会结束的狂欢。接着，到了 20 世纪 70 年代中期，当市场崩溃而多数投资者都满心恐惧之时，巴菲特却贪婪地加大买入他所中意的股票，他们同时也买入了一些以前未持有过的公司的股票。

1974 年接受《财富》杂志采访时，当被问及他对当时的股票市场有什么看法，巴菲特说：“就像一个性欲旺盛的家伙身陷美女堆里，现在就是开始放手投资的时刻。”（天哪，这么说巴菲特身上明显还有些微睾酮含量。）他补充道，“现在投资致富正当其时。”这种在恐慌及市场下跌面前保持冷静的态度及能力是令巴菲特从众人中脱颖而出的一种特质，这也是你要成为一名卓越的投资者所必需具备的一种品质。

在谈到巴菲特及其卓尔不群的性情时，《巴菲特的成功之道》及新作《华尔街末日》的作者罗杰·洛温斯坦（Roger Lowen-

---

①作为美国股票投资史上特定阶段出现的一个非正式的术语，指 20 纪世六七十年代在纽约证券交易所交易的 50 只受追捧的大盘股。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

stein）曾在发布于傻瓜网（fool.com）上的一份报道中表示："就我们所听到的而言，他经历了多少次？我们听过网络泡沫时代，我们在抵押贷款危机时代又再次听过他的故事。纯粹是一个泡沫接着一个泡沫，他一直留在场外，静观其他人看似轻松地赚钱直到被轰然倒下的市场砸在里面为止。这件事在事后听上去没什么大不了的，但它却需要有超强自信力的人才能做得到。"

洛温斯坦还说过："他这种性情的关键在于他在遵从自己的本能及判断以及不理会（当他持不同观点时）市场共识时仍能感觉轻松自在。这使得他在自己的投资生涯中有能力避免许许多多时下流行的投资狂热以及风险，免于受从20世纪60年代的股票投机狂热到70年代早期的对'孤儿寡妇股'的癫狂再到90年代末的网络股泡沫以及近几年来的抵押贷款泡沫的危害。"

拥有与其他投资者们背道而驰的行为会使人胆战心惊甚至草木皆兵到难以想象的地步，跟大众意见唱反调是如此之艰难。你从自己的分析中得出的坚实结论以及你的信念是至高无上的。不然的话，你或许还不如趁早认输，放弃自己的信念，甘心把自己的未来托付给所谓的大众潮流，跟着大家的做法投资，注定只能取得与大家不相上下的投资收益。

坚持信念，毫不动摇

在一次采访中，价值投资兼范式资本管理公司创始人坎迪斯·金·韦尔（Candace King Weir）曾谈过保持真我本色的困难：

"你得有某种坚持自己信念的勇气，因为你的判断常常可能会在接连数周或数月中都是错误的。这并不是说你真的错了，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是表面看来是你错了……因此你就必须有坚持自己信念的勇气，我觉得这很好。你真的需要有充分的依据。

“我觉得 2009 年是非常精彩的一年，纯粹是因为我们对既定原则的坚持，而其他人则被牢牢套住无法动弹。我们刚刚进场，跟许多公司都有过接触，如果我们觉得市场真的极其失常的话，那么我们就会再买进一点，但从根本上说我们是非常克制的。我觉得克制的确也是一个关键因素。你得每天都露个面，哪怕是你恨之入骨的那些日子也得如此。你会说‘我受不了’，你无法忍受再损失任何资金了。我总是非常在意这一点，只是如果你不到场，你就无法参与到游戏中去，而最终你就只得出局。”

我们就不要自欺欺人了。要克服这种倾向，其中的困难大到令人难以想象。近期研究甚至揭示，在我们确认一件事情时，我们大脑中激活的区域跟由快乐这种情感激活的区域是相同的，因此，实际情况是，扎堆混在投资者里，又有更多人扎堆跟在身后，事实上这给人的感觉的确棒极了。不过，要记住的是，正如巴菲特曾说过的：“别人的欣赏……并不是投资的目的所在。”

相反，有必要仔细审慎地权衡所有事实以及你对该公司未来前景的分析。如果市场里所有人都相信某件事情的真实性，那么就要扪心自问，他们漏掉了哪些事情。质疑博学之士的结论，不要认为他们就一定比你懂得多，或知道一些你所不知道的事情。具有最光明投资前景的项目往往来自于被大多数人忽视的地方，要在大家都不关注的地方寻求投资机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在还是一名年轻的研究生时，巴菲特就亲自去华盛顿特区访问了政府雇员保险公司，结果回来之后他就把自己投资组合中的四分之三的资产投入到这家公司里了，他之所以这样做完全是基于自己对该公司的分析。他没有征询过任何人的意见。当时即使是他的良师本杰明·格雷厄姆也会认为他出的价钱过高了，不过巴菲特坚信自己判断的正确性，毫不动摇。他不会让自我怀疑的情绪蒙蔽自己的心灵。

要养成这种控制自己情绪的能力是需要时间和大量的工作来实现的。对于巴菲特而言，他似乎生来就具有这种能力，虽说他不得不一次又一次地因为错失重大市场趋势而忍受大家的讥讽。其中有一个这样的时刻便是，20 世纪 90 年代末到 2000 年初股市整体大涨，技术公司及互联网公司在这轮上涨中表现尤其抢眼。

在 1999 年的一年中，道琼斯工业指数①上扬了 25%，而技术型公司为主的纳斯达克指数则攀升到了令人瞠目结舌的 86%。在这期间，巴菲特一直在场外静候，确信市场上扬只不过是基于虚幻事物、美好构想以及那只来自宠物网（pets. com）的小狗袜子木偶而已。他斩钉截铁地拒绝为伯克希尔购入互联网公司的任何股份，让所有其他人去赚那唾手可得的利润，而且为此他受到过质疑。在这一段时期的数年中，巴菲特蒙受了对于他投资能力及方法的怀疑。伯克希尔的股价也蒙受了损失，这令媒体更有理由声称巴菲特最风光的日子已经成为历史了，这种批评之声甚嚣尘

①道琼斯工业指数是由华尔街日报和道琼斯公司的创建者创造的几种股票指数之一，也是历史最悠久的美国市场指数之一。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上、毫不留情。

被人误解的日子并不好过，更有甚者，被人讥讽嘲笑，但是“奥马哈先知”巍然屹立。在一次访谈中提及那段时光时，巴菲特说：“如果没办法进行独立思考，你就无法取得优良的投资业绩，而真相是，大家认同你的看法并不说明你是对是错。你正确是因为你的事实及推理是正确的，而归根结底，这才是决定性的因素。”

当然，最终事实证明巴菲特是正确的。投资是不会在一夜之间发生剧变的。价值仍然是投资中的紧要事项。事实上，在以“.com”（互联网公司）结尾的公司里到处撒钱并不是长期积累财富的正途。但对巴菲特来说，闻听并消化这种打击却可能是很考验人的。有些时候这对你来说也将是很考验人的，不过如果你形成了与自己相宜的投资理念，那么你也得有自信——要有厚脸皮——而且要有坚持到底的精神。

坚持真我本色

第五巷资本管理公司创始人莉萨·拉普阿诺深知要对批评意见充耳不闻是何等困难。在 2010 年 9 月的一次采访中她表示：“在你业绩不好的时候，就短期而言，这事谁都可能摊上，有时候这是因为你出现了失误，有时候是因为你在操作过程中应用方法不正确，不过有时候你并没有出现什么差错却仍然没有好业绩。这时你就得把适应性、开放的心态以及作为一台不知疲倦学习的机器与坚持自己立场不跟风这种特质结合起来。这的确是一条通途，不过却是一条走得实在艰难的路。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特也在其他时期展示过他这种抵御同辈压力的卓越能力。在1987年10月股票市场在一天内暴跌22.6%的那个时刻，巴菲特并没有被恐惧吓倒从而就此远离股市。2001年末到2002年初，同样的一幕再次上演，当时安然公司[①]及其他大型公司瞒天过海的会计诈骗案被披露出来，引发投资者对各公司的管理层及其报出的财务业绩产生不信任感。突然间，每一家上市公司及其高管都成了大家猜疑的对象。巴菲特审时度势，研究了由于神经紧张造成的这种局势，然后从中取利。他当时说过“在危机中现金与勇气的结合是件无价之宝”。

在更近一些的时期，我们上文也讲过，在恐慌弥漫的2008年秋，在股市以及全世界似乎都在身边塌陷的环境中，巴菲特再次显示出他的非凡勇气。他成了当时投资者们在无边黑夜中需要的那种抚慰的声音，他在《纽约时报》上撰文发表社论，鼓舞人们振作起来，像他那样明确立场。巴菲特言行一致，说到做到，在当时投入重资买入了高盛及通用电气的股份，不过我们必须指出的是，他当时在向这两家公司投资时是拿到了非常优惠的条件的，成为这两家公司优先股股东这一条款保证伯克希尔公司有了板上钉钉的回报。多数投资者都无法从这些公司拿到像巴菲特那样优惠的条款（事实上，除了巴菲特以外没有谁能想象得出他从那些公司手中压榨出了什么样的条款），但这不能贬抑当时的他是作为投资性情典范这样一个事实。

不管是在股市整体下跌时还是在具体某家公司股价下跌时，

---

①安然公司总部设在美国，其在2000年《财富》世界500强中排第16位，曾是美国最大的天然气采购商及出售商。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“他人恐惧时我贪婪，而他人贪婪时我恐惧”是一种切实可行的做法。这两种做法巴菲特兼而有之，一方面选取因为投资者误解或怀疑其赢利潜力而导致股价被暂时压制的公司（比如他在 20 世纪 70 年代以非常大的安全边际选取的华盛顿邮报），或在似乎所有人都在一窝蜂逃离市场、扔下满地玩具任意捡拾一般的廉价股票之时，他却一头扎进市场里抢购许多中意的公司。

巴菲特申明其独立性及不向同辈压力屈服的另一方式便是他在分红及拆股方面的立场。伯克希尔除了 1967 年每股分过 0.1 美元每股的分红外（巴菲特开玩笑称，做出这个支付股息的决定时“我一定是在浴室里”），其余时间巴菲特一直拒绝向股东支付任何报酬。道理很简单：他认为如果留住这些钱并投入到伯克希尔完全拥有及部分拥有的公司的股池中而不是作为股息分掉的话，伯克希尔的股东们就会得到更好的回报。支付股息还会带来税务复杂化这种问题，一方面是公司方面承受更重的税，另一方面每位股东要承受一定的税额，不过这倒不是巴菲特担心的大问题。

对于巴菲特而言，一家公司如何分配其资本是公司管理中的重中之重。如果你有办法有效地把资本运用到一些有利可图的新业务里或投入到用来改进现有业务里面的话，那么你就不应该发放股息。不过那只是一个大前提。如果一项业务已经发展成熟，而且无法再快速增长，进而令管理层分配资本的能力受到制约的话，股东们就有权拿到资金来补偿因为股价增长乏力而可能蒙受的损失。

不过，在伯克希尔一例中我们认同巴菲特是资本运作大师，因此说他能比他的股东们用从保险业务运作中产生出来的余钱干更多的事是相当无风险的一个赌注。毕竟，他是沃伦·巴菲特。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

话虽如此，有些渴望用股息作为收入的投资者及市场上的某些行业都对巴菲特的立场表示失望。不过，他的做法合乎逻辑而且完全与他的信念一致。

当然，伯克希尔公司的庞大“身躯”终有一天会让它尝到恶果，同时形成一种支付股息而不是保留所有利润这个事实上更合乎情理的局面，不过迄今为止，这一情况还未发生。多年来，一直有人就伯克希尔公司庞大的“身躯”对其业绩的影响警告巴菲特，有些时候这的确会使得他更难为其目前在股息上持有的立场辩护。对此，我们将拭目以待。

巴菲特长期以来一直认为，拆股毫无意义，是件浪费时间、金钱以及精力的事。在拆股活动中，你持有股份的总值并没有什么变化，只是你持有股份的数量变了而已。因此，比如说，如果你持有 5 股每股 4 美元的大艾尔玉米热狗商业中心的股票，而该公司进行一股拆两股的操作，这样你持有的股票就变成了每股 2 美元共 10 股了。不论是拆股前还是拆股后，你的投资仍然是 20 美元（而那些廉价热狗还是一如既往的美味，而且很可能会继续保持下去）。

企业会因为各种各样的原因进行拆股操作，但没有哪种原因能让巴菲特特别感兴趣。有些人声称这会有助于创造更高的“流动性”并让更多投资者能够轻松购买该公司的股份，确实是曾经有人把这一点作为拆分伯克希尔哈撒韦 A 股的原因提交给了巴菲特。以大约 10 万美元一股（！）或高于这个交易价格的伯克希尔股价已经超出了许多投资者认可的合理价格区间。

而巴菲特则不认为拆分伯克希尔股票会对公司或其股东有任

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

何正面影响，事实上，拆股甚至可能会产生一群他并不喜欢的股东。巴菲特希望伯克希尔拥有的是长期关注它的股东（他称之为“伙伴”），而且他希望伯克希尔的股价尽可能地接近该公司的内在价值。拆股会因为新的投机性股东专注于短期业绩而导致股价产生非理性波动。

不过，在 20 世纪 90 年代中期，巴菲特被迫在拆股问题上表态。投行们认识到许多人希望拥有一部分伯克希尔哈撒韦的股份却买不起该公司的股票这个事实，这些投行计划买入伯克希尔一部分的股份拆零后出售给公众，同时向使用这一便利服务的客户收取高额佣金。为避免这种被他视作利用伯克希尔的成功同时牺牲小投资者的利益获取利润的情况出现，巴菲特于 1996 年创立了伯克希尔二级股份，即 B 股，当时设定 B 股价值为 A 股价值的 30 分之一，而投票权为 A 股的 200 分之一。

不过，伯克希尔 B 股事实上于 2010 年初按与 A 股 50：1 的比率拆分，旨在帮伯灵顿北方公司的股东们解决当时面临的难题，当时伯克希尔已宣布将于 2009 年年底全额收购后者。伯灵顿北方公司的股东可以选择接受现金支付方案还是伯克希尔股票支付的方案，因此把伯克希尔的股价定得低一些有助于他们选择换股而不是现金支付（从而避免产生任何可恶的税负）。这一举措同时也打开了用伯克希尔替换伯灵顿北方在标准普尔 500 指数里位置的大门（你能相信该公司竟然还没有被列入其中吗）。

即便如此，你得相信巴菲特把拆股看作是件愚蠢事的观点仍然没有发生变化。罕见局势迫使他分别在 20 世纪 90 年代中期以及近期两度创设 B 股。时至今日，他希望拥有长期股东/合作伙

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伴的意愿始终没有动摇过。他之所以作出推出 B 股的决策的原因在于，他寻求的是能最大程度保护资金量较少的个人投资者的方式，而不是因为他突然改弦更张转而认为凡是赞同拆股的人的意见都是正确的。

对于巴菲特来说，一个人的声誉是件举足轻重的大事，这是他不大可能向同辈压力屈服的另一个原因。如果有任何可能污损自己名誉的事，那巴菲特肯定一点都不想牵连进去。他曾经对自己的大儿子说了一句后来家喻户晓的话："你得花 20 年时间才能树立起声誉，但要毁掉它却只需要 5 分钟时间。如果想到这一点你处理起事情就会有所不同了。"

巴菲特深信一种他称之为"内心记分卡"的东西。从根本上讲，这是一种按照自己的规则及自己的信念生活的框架，而不是按照别人赞同与否为标准来生活。对于巴菲特来说，这自然包括财务决策这种事情。你必须屏蔽掉外界的影响，按照自己的"内心记分卡"生活。

要成就一名伟大的投资者，你必须单枪匹马地战斗，至少在某种程度上是这样的。你可以从那些大师那里汲取经验，就像巴菲特所做的那样（而且，不错，就像你现在正在阅读本书这样），不过，归根结底你还是得靠自己来形成自己的投资体系，然后就始终不渝地坚持这一体系。在忧愁困苦的时刻也绝不抛弃自己的信念。狠下心来自问那些难以回答的问题，总要追问接下来该怎么办这样的问题。然后就采取行动，或不按兵不动，视情况而定。

巴菲特花了很长时间来完善他性情中的这个方面，而这一点正是使得他取得当前成功的关键。因此，坚持自己的做法，保持

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内心的坚强，走自己的路。在开始自己征程的时候牢牢记住下面的话：

- 愿意做一名与大众意见相左的人，虽说这会令人感觉不舒服。
- 牢牢记住巴菲特的告诫：“他人贪婪时我恐惧，他人恐惧时我贪婪。”
- 遵照自己“内心记分卡”上的规则生活。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十章
人肯定会犯错，但你要知道错在哪儿

巴菲特是一个传奇人物，这一点毫无疑问，但他也并不完美。他也跟其他人一样，会犯错误，而且他非常擅长承认自己所犯的错误并比照事实加以分析，找出有哪些教训可以吸取（通常会在他每年给股东的信中以他自己那非常风趣而又自嘲的口气写出来）。他能够放下自尊，理性地查找到底哪些地方出了问题。

这一特质对于投资者来说具有无可估量的价值；知道自己哪里做错了并采取一切可能的措施来避免重犯这种错误，这一点有助于保护宝贵的资本并改善长期业绩。你在进行分析及决策的时候常有这样的时刻，或者某些变动导致你的结论无效，或者就是你在思考的过程中某个阶段出现错误，每一个人都会遇到这种情况。跟风险一样，错误是投资中无可避免的一部分，因此，最好的做法便是从错误中吸取教训。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特把自己的错误分解为行为过错以及不作为过错，前者指的是他采取的未按预定计划发展的行动，后者指他后悔没有采取的行动。不过，巴菲特曾说过，更让他感到烦恼的是自己的不作为过错，而不是实际采取行动产生的过失。

巴菲特自己承认的一次不作为过失涉及到零售业巨子沃尔玛。在 20 世纪 90 年代，因为他希望以一个特定价格买入沃尔玛股价并且不肯在价格上作丝毫让步，就因为不愿多出 1/8 个百分点的价格，他就与这家公司的股票失之交臂。从长远看，他估计这次过失给他造成了 100 亿美元的潜在损失，这可确实是一次昂贵的疏忽。

巴菲特曾表示他投资生涯中的第一个错误就是事实上买进了伯克希尔哈撒韦本身。他首次开始买入该公司股票是在 1962 年，这是一家纺织厂，业务经营已经奄奄一息了。跟许多生产商一样，该公司也饱受海外低价竞争的影响，巴菲特曾尝试扭转该公司的经营状况但却劳而无功，最终他于 1985 年停掉了整个纺织业务。到那时，虽说其纺织品生产业务已经是摇摇欲坠了，他早就开始了打着伯克希尔公司的旗号通过购买保险公司并利用其业务中产生的相关浮款来进行投资的策略，因此，该公司的转型早就进入正轨了。

虽说巴菲特因伯克希尔而可能遭受的挫折，以及因为试图挽救这家生意每况愈下的企业而投入资金带来的机会成本损失确属不幸，不过这次失误的最终结果却是不错的。巴菲特入主的伯克希尔或许不能像先前供应西装内衬（原先该公司的主打产品）那样向市场供应产品，但最终该公司却为他及他的股东们提供了一个迄今仍然无与伦比的投资工具。此外，沃伦·巴菲特与伯克希

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尔哈撒韦这两个名字搭配起来非常合适，你不觉得这样吗？

你能想象出其他更契合的配对吗？巴菲特另一广为人知的失误便是使得他有机会在给股东的信件及相关访谈节目中进行自我贬抑的“航空股中毒症”，这一失误便是投资于全美航空。1989年巴菲特投资于该公司，买入了所谓的“可转换优先股”。从根本上讲，这一投资意味着伯克希尔可稳赚一笔丰厚的股息，如果愿意的话，他还可以把手中优先股按某个价格转换成普通股。在他投资时，全美航空正面临被收购的威胁，因此伯克希尔在那时介入并投资于该公司，这一举措被视作对该公司的一种保护措施。

不过，几乎从一开始全美航空（到1996年以前该公司正式名称为“US Air”）便令巴菲特头痛不已。在投资这家公司的数年间巴菲特一直在给股东的信中对这一失误直言不讳，称自己的分析“肤浅而又错误，”并把投资该公司的决策称为“非受迫性失误”。

巴菲特在信中写道：“在这宗交易之前，我压根就没有关注到会不可避免地困扰一家航空公司的成本问题，其成本既居高不下，又极难削减。”此外，他还忽视了关键的一点：全美航空的收入会日渐受到放松管制、市场激烈竞争的影响，而其成本结构则仍然维持着有航空管制时期的状态。这类成本如此不加以约束的话，会兆示灾难，不管该航空公司过往业绩是多么令人信服。

在伯克希尔和巴菲特对全美航空的投资中有几个有趣的地方。其一便是它发生在巴菲特难以找到其他投资机会的这样一种时刻，因此他就犯了从本质上来讲是降低其投资标准这样一个错误。你可能会说，祸不单行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其次，虽说这次投资令他烦恼并忧心忡忡，不过伯克希尔最终还是从这笔交易上赚到了钱，这多亏了该公司派发的股息和该公司股价最终回升到他进场时的价格这两个因素的合力，因此他便卖空该公司的股票，撤回资金走人。那么，假如说巴菲特当初把资金投在其他地方的话，他可能就会获得更高的收益了；不过全美航空面临的终究不是像当时表面上看上去那种糟糕的灭顶之灾。

需要另外指出的一个重要方面是，尽管巴菲特最终从全美航空投资中赚到了钱，他仍然认为这是一次投资失误。结果或许不错，但他的思考及决策过程出了纰漏。这么说来，他有能力把“结果”从“决策”中拆分出来。许多投资者却对此一筹莫展，常以为他们手中表现最差劲的股票就代表着他们最糟糕的决策，反之亦然。不过，一次差劲的决策并不总是会转化为差劲的结果，事实上，有时候差劲的决策也会产生良好的结果。巴菲特从来就不会自欺欺人地认为全美航空不是什么投资失误，不管最终结果是好是坏。

最后，尽管伯克希尔哈撒韦从全美航空中撤出了资本，该公司仍然通过保有全资子公司利捷公务航空公司（NetJets）在航空旅行业里占有一席之地。利捷公务航空公司允许人们可以部分拥有一架私人喷气机（被称为“部分所有权”），通过这种方式你便可尽享全部拥有一架飞机的便利，但却不需要自己支付飞机的维护费用。不过对于巴菲特而言，利捷航空并不是一家能赚大钱的公司，他在信中对该公司的描述跟对全美航空的说法大体类似，声称他在向该公司投资以前应该先给“航空股中毒热线”去个电话了解情况后再说。他也曾诙谐地说过：如果有谁当年在基蒂霍

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

克那个决定性的时刻把莱特兄弟的飞机射下来的话，那他可就帮了资本家们一个大忙了（因为从航空业的整个历史来看，它的全部利润合计为零）。在 2009 年给股东的信中，他再次谈到了这一话题，表达了自己对利捷航空的失望，但他同时指出已对该公司高层做了一番变更，对这家在困境中挣扎的公司走上正途以及扭转连续多年亏损的局面持乐观态度。

我们这些人可以从中得到的教益是，即便是像巴菲特这样天赋异秉的人也不禁会犯错误，而且有时候还会一再地犯错。在得出罪魁是这种“航空中毒症”的罪魁祸首之后，巴菲特在具体谈到这次错误时曾说过：“要是只有女性可以做运营飞机业务的公司 CEO 的话，我觉得局面会好得多。”

在巴菲特的早期投资生涯中，他与查理·芒格合伙买入了巴尔的摩的一家曾经风光过的百货商场。这家商场叫作霍克希尔德—科恩，不过要令该商场恢复其昔日光彩可是一件要花大价钱而且很可能还会血本无归的事。就跟在投资全美航空时的处境一样，面对一个好似脱缰的野马离他而去的市场，当时巴菲特坐拥巨额现金并按捺不住四处搜寻可以买入的股票。巴菲特和芒格很快便意识到他们犯了一个错误，零售业并不是一个遍地机遇的行业。在放手大胆尝试了三年之后，他们在后来以跟买入价大体相当的价格把霍克希尔德—科恩脱手卖给了另一位买家，算是卸下了一个担子。虽说巴菲特和芒格的开局看来并不怎么顺利，他们却终能果断解决了这一问题，壮士断腕，令人印象深刻，这是毋庸置疑的。

在全美航空和霍克希尔德—科恩这两次投资失误里有两个共同点。首先，我们前面提过，巴菲特在对两家公司投资的时候都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是处在这样一种时期，即都是在他难以找到以合理价格出售的优质公司之时。在按捺不住的情况下，冲动占据了上风，因此他便一头扎进他本该避开的公司里。即便是对他这种投资大师来说，要做出静候时机到来这种恰如其分的举措也是颇具挑战性的。

失误是任谁也避不开的

当然，即便是像莉萨·拉普阿诺这种成功的投资者也会犯错，我们所有人都会犯错，这是投资中避免不了的一部分，这是你要成功就必须要学会驾驭的事物。

在2010年的一次访谈中，在被问及她从2008年那次对一家汽车公司投资失败中得到什么教训时，拉普阿诺表示："在那次失误中我做了两件完全抛弃原则的事。其一，我通常会避开汽车产业，以免陷入像破产之类的事情。我会做一些扭亏业务，我也会收拾一些烂摊子，但我通常不会介入那种公司。在进行反思的时候，我觉得很可能是因为在那个时间点上——在2008年初——像它那么便宜的公司少得很，在对这家公司的投资上我做得过火了。我把投资组合中的过多资金投入到这家公司里面了，因为当时它实在是太便宜了，这实在是太容易解释得通了。因此问题就是投入的资金过多，并且还是投到了一个不怎么样的公司里，就是说，你的过错并不会因为交易的成功而得到救赎。

"另外一个教训便是——或许这是最容易克服且不会再犯的——在这笔交易上我得到了过多的积极反馈。所有人都在交口称赞这家公司如何如何优秀。我把它提交到价值投资会议上让大家审议，结果大家众口一词：'天哪，这可是个再好不过的主意

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了。'在拿到客户会议上讨论时，他们都说：'呀，那太棒了。简直不可思议。你会从这笔投资中赚个盆满钵满的。'即使赞美之词只有我事实上听到的一半也是很容易让人动摇立场的。

"当我在投资于某个事物中时，让自己的信心受到其他人对此事反应的影响所左右，这本应当被看作是一个大大的警告信号，尤其是在开始而不是在它开始产生影响之后，所有人都认为我错了。没有谁曾经告诫过我这种影响到底有多大。

"这里面有许多小的教训，不过我觉得其中的大教训就是，一个想法得到外部的强化并不会使它变成好主意，而且我可能会因此无法找出其中的缺陷。我变得自负，从而我们就出了个大纰漏。这实在是糟糕透顶。即使当时没有 2008 年那场危机——那么我们就抛开不谈，这真是棘手事一大堆——这是一桩差劲的生意，再加上过高的投资仓位。我们程序中的一部分便是避免这样的情形出现，即如果你出了差错，这桩生意不但不能有助于你脱离困境反倒会损害你的利益，生意的实质本身损害到你的利益，这实在是蠢得很。"

随着伯克希尔的规模以惊人的速度不断膨胀，巴菲特日益面临着这样一个问题——他手里常常握有过多的现金，又没有多少地方可以投资（哎呀，我们都应该受到这种酷刑的折磨，是吗）。到了这一层次上，市场的整体行为甚至不再对伯克希尔产生实质影响了。当然，如果股票按合理价格进行交易的话，那对巴菲特来说就更理想了，不过使得他难以按自己的愿望对他中意的公司进行投资的正是伯克希尔的现金柜。因为体量过大，除了市场上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那些最大公司的股票外，伯克希尔难以从任何公司买到任何有意义的数量的股份，因为如果要对公司整体业绩产生影响的话，他就不能满足于只是这里一点那里一点地买进股票。

顺便说一句，对于作为一名个体投资者的你来说，因为你的银行户头资产负债表上没有数十亿美元存款压在那里，这一点反倒是你相对于巴菲特的一个巨大优势。你可以找到一些尚未被人们发掘出来的、名不见经传的小公司，巴菲特是没有办法对这类公司进行投资的，不过你却可以随意购买，愿意买多少股就买多少股。你可以去到他没有办法去的一些地方，考察一些他只能眼馋而没办法投资的机会。这么说来，看到了没有，作为一名在福布斯富豪榜上占据一席之地的亿万富翁（并且还是前五位）毕竟不是一件能让其他事事都顺心的妙事。

我们且回过头来看看巴菲特犯过的错误。霍克希尔德一科恩和全美航空两项投资中的第二个共同点就是，二者均不怎么具有显著的“巴菲特特征”。两次投资看来都跟现如今的巴菲特特征没有多少关联，这一点我们在前文已经讲过。无论是在这家航空公司的业务（你能说出“商品的定义”吗）里还是百货商店的业务里你都难以找到什么经济护城河。两家公司里面也找不到有什么可持续的竞争优势。全美航空公司经营的是一种资本密集型的业务，而霍克希尔德一科恩虽说对资本的需求没有航空公司那么大，不过在巴菲特和芒格投资于霍克希尔德—科恩时，他们仍然需要投入大量资金对其店铺进行翻新，寄希望于把店铺搞得稍微体面些并维持一点竞争力。两种业务均堪称资金饥渴型而非资金产出型企业，而巴菲特一直志在必得的都是些资金产出型企业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此，当他按捺不住急于找个地方把手中的资金投出去的时候，巴菲特就一方面降低了自己的挑选标准，另一方面选择了在这两个案例中，在我们看来是明显偏离了巴菲特式理想投资范围的公司。跟可口可乐或政府雇员保险公司、时思糖果或美国运通相比，全美航空和霍克希尔德一科恩根本就和这些不在一个层次上。耐心等待那著名的“十拿九稳的机会”是如此之重要。不过，即使是巴菲特也有失手的时候。如果有朝一日你也犯了类似的错误，不必惊慌失措。要记住，你在不该行动的时候采取了行动，那么接下来就要发誓，全力以赴做到不让错误重演。

巴菲特在近期又犯了两个错误，两个错误均可以看作他在对公司及其当前和未来前景的分析中出了偏差，而这两个错误都让伯克希尔亏了钱。我们在前文中提到过，他在 2008 年投资了石油巨头康菲石油，因为当时他觉得石油价格会上升。然而事与愿违，油价暴跌，部分原因应当归功于当年晚些时候发生的金融恐慌，到 2008 年底，康菲石油的股价比巴菲特买入时的价钱跌了 37%。

而在投资于康菲石油的大约同一时间，伯克希尔还买入了两家爱尔兰银行的股份。巴菲特从来没有公开披露他投资的到底是哪两家银行，不过他当时的想法很可能是：爱尔兰的银行业不像美国银行业在次贷中的风险敞口那么大，因此在美国的众多银行都处在风雨飘摇之中的时刻爱尔兰的银行还安全些。不过巴菲特错了，爱尔兰的一众银行均在市场上被无情屠戮，最后爱尔兰政府不得不把一部分银行收归国有。他就此事向股东们坦率地承认自己的过错，披露了他在伯克希尔的这两宗交易中核销了 89% 的损失（在大约同一时间里，我也受到这一关于爱尔兰银行业相对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

案例的错误思维的左右，眼睁睁地看着自己买入的一家银行股价暴跌——或许我买入的跟巴菲特买入的是同一家——跌去了跟伯克希尔大体相当的幅度)。

在这里我们有了两宗因为宏观图景变化得如此迅疾从而导致巴菲特的分析彻头彻尾地错了的案例。有时候，你的思维、分析及看待事物的客观性以及对公司未来的预测可能是正确的，但你的投资仍然可能会出错。这让人灰心丧气是很自然的，不过，这也只是投资过程中你需要准备好面对的一种现实。你不可能始终正确无误，即使你的分析完美无缺也不行。你不可能对一家公司的方方面面都有着透彻的了解，你也不可能分毫不差地预测未来——即使强如巴菲特也做不到。

巴菲特在给伯克希尔股东们的年报中描述自己的学习历程时写道："以公平的价格买进一家卓越的公司绝对要好过以好得不得了的价格买进一家平庸的公司。查理（芒格）早早就意识到这一点了；我在学会这一点时有点迟钝。不过，现在在买入公司或普通股的时候，我们寻求的是由一流的管理团队管理的一流公司。这又导向了一个相关的教训：优秀的骑师配备骏马会有卓越的表现，但配备衰弱的马却不行。"

即使杰出如巴菲特者也得在多年的时间里从自己的错误中吸取教训，而时至今日他仍然还在学习。当然，学无止境。为了最大限度地让自己的错误发挥作用，你得尽全力确保不会重犯这些错误，请记住：

- 你肯定是会犯错误的，我们都会犯错，因此犯了错误后就不要深深自责了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

• 评估错在什么地方，是你漏掉了什么因素，还是市场环境发生了变化？

• 想一想在未来你可以做哪些合理的改变。比如说，如果买进了一只自己不能真正理解的股票，那么就发誓不要再犯同样的错误。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十一章
影响巴菲特的三个女性

我们在第二章里了解过关于女性与男性在投资方式之间存在差异的科研成果，我们也发现甚至有可以归结到由于睾酮或由于相对缺乏睾酮所造成的投资结果差异。这种睾酮的缺乏常使得女性不愿承担极端风险，而体内充斥着睾酮的男性们由于羊群效应则很可能会显著放大市场的下跌走势。

称巴菲特体内的睾酮含量跟女性相当而不是像男性一样高的这种说法或许有点言过其实（还记得他那好似“性欲旺盛的猛男落进美女堆里”的评论吗)。此外，正如发布消息称巴菲特事实上是一位女性可能会很有趣味一样，事实上，我们得承认他是一位具有正常睾酮水平的男性（而且，我们当然不会千方百计地就此进行验证，这是肯定的)。不过，多年来他的身边有一帮精明能干的女性这一点也是确定无疑的。也许正是这帮女性的影响导

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致他体内的女性特质大放光芒，这一点我们在前文已经了解过，我们先着手熟悉他的某些最重要的特质。

已故的苏珊·巴菲特（对她的家人及朋友来说她是苏西）是他的首任妻子也是对成年后的巴菲特影响最大的一个人。他们相识时巴菲特还只是个年轻小伙子，她见证了即将成为一个传奇故事的开端——巴菲特在纽约追随他的偶像本杰明·格雷厄姆时的工作；他重返挚爱的奥马哈家园；巴菲特合伙人公司的创立；买入伯克希尔哈撒韦及随后对该公司的转型；她的丈夫崛起并跻身于富豪权势阶层的过程。

终其一生，苏西既是他的保护人又是他不知疲倦的支持者。她的坚定支持使得他可以专心致力地从事自己喜欢的事业，想怎么干就怎么干。毫不奇怪，对巴菲特来说这就意味着每天晚上在书房里钻研并详细阅读年报，而苏西则负责照料他们的三个孩子。巴菲特对她很是倚重，而她无疑是他之所以取得今日成就的一大原因。不幸的是，2004 年她在由于癌症蔓延导致的一次中风中过世。

记者卡罗尔·卢米斯（Carol Loomis）和桥牌冠军沙伦·奥斯伯格（Sharon Osberg）是因为不同的原因而跟巴菲特建立了密切的朋友关系。从 20 世纪 60 年代起跟巴菲特相识后卢米斯便跟他保持着长期的友谊，当时她还是一名为《财富》杂志撰稿的投资专栏作家（直到今天她仍然作为一名自由编辑保持着与《财富》杂志的关系）。当然，巴菲特称卢米斯是自己仅次于查理·芒格的“最好的朋友”。

巴菲特与卢米斯一见如故，很快便有了深交。多年来巴菲特在给股东的信中表现出来的明晰性及睿智部分要归功于卢米斯的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

努力。他早期写的信更像是干巴巴的财务报告，不像今天大家读到的这种侃侃而谈、感情丰满、如话家常般颇具可读性的信。不过，在 1978 年巴菲特决定开始把给股东的信作为一种就当时的重要商业事项对合伙人进行教育的一种方式，同时向他们传授恒久投资的理念。

巴菲特让卢米斯帮他编辑每年传授的内容，而时至今日，对于那些有意从这个人身上学习如何投资的人来说，这些信仍然是一个教育作用大到令人难以置信的源泉。他的声音、性情以及毫不做作的智慧透过每一封给股东的信发散出来。在其他哪家大型上市保险控股公司给股东的年报中你能否看到穿插着诸如梅·韦斯特（Mae West）、伍迪·艾伦（Woody Allen）等艺术家以及跟其相当的那些名人的名言点缀其间呢？还有哪家公司的高管会花时间来教育你，会谦卑到年复一年地痛痛快快地承认自己所犯的错误？只有一人，伙计们，那就是——巴菲特。如果你还没有读过他的股东信，那么就抽时间读一下。你不会感到失望的（当然，这要在你先阅读完本书之后）！

桥牌冠军沙伦·奥斯伯格是在 1993 年一次桥牌锦标赛上通过卡罗尔·卢米斯认识巴菲特的，此后除了成为要好的桥牌搭档之外，他们两人还结为莫逆之交（除了他那贪婪的阅读习惯外，巴菲特生活中的另一大爱好便是打桥牌）。通过与奥斯伯格搭档打牌，巴菲特的牌艺见长，他对这种游戏以及对她本人的仰慕之情也进一步加深了。她与巴菲特的关系开花结果，发展到了桥牌之外，成了他信赖的朋友及盟友，他的亲密朋友圈子里的一员。奥斯伯格是这样评价他的："沃伦·巴菲特是我最亲密的朋友。我们每天都有交流。"2009 年 12 月发表的一份关于巴菲特和奥斯伯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格的传略再次验证了他们的关系依然密切，每天都通几次电话，通常是一边打桥牌一边交流。

巴菲特是在 1973 年首次开始对《华盛顿邮报》产生投资兴趣时结识了该报业主凯瑟琳·格雷厄姆（Katherine Graham）的。在丈夫死后格雷厄姆负责该报业务的运营，一开始他对巴菲特的意图有些吃不准。她并不是商业科班出身，对可能失去这家公司感到紧张不安，换句话说就是怕在她执掌公司期间犯下错误。

不过，巴菲特天生不会对人抱有一丝恶意，于是着手向格雷厄姆传授经营及金融知识，帮助她学习管理知识并向她表明，她其实是具有做出卓越成绩的能力及自信的，而且还能成为一位卓有成效的领袖。大家还记得他童年的送报路线吧，在他父亲在国会任职期间他曾在华盛顿特区投递《华盛顿邮报》。长期以来他一直对这家公司抱有深厚的感情，除了钦佩别无其他情感，对格雷厄姆也是持有同样的感情。他们就这样有了深交，到 2001 年她过世时他们的关系一直很好。

在获得普利策奖的格雷厄姆自传《个人史》一书中，她描述了自己刚接手这一职位时巴菲特对自己的影响："我的管理教育始于热切——他差不多是手把手地向我传授商学院的知识，而这正是我当时所需要的。当时我接受到这种教育是多么幸运啊——尽可能的——由沃伦·巴菲特亲自传授的教育，而又有多少人就是放弃一切也希望得到这样的经验。对我们两人而言，这都是一项艰难的工作——不得不承认，当时我需要他口中所谓的'一点小小的弥补工作'——但这对我来说却绝对是生死攸关的。"

这么多年来，从 1973 年起，伯克希尔便持有《华盛顿邮报》相当一部分股份（最终持有约 20%），这使得巴菲特的公司成为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这份可敬的报纸和媒体机构的最大股东。自 1974 年起巴菲特便出任邮报的董事，（扣除其中他在省府资产管理公司任董事的八年）他为这家公司服务了数十年。邮报于 2011 年 1 月宣布，巴菲特将从其董事会退休，到 2011 年 5 月任期届满之后便不再谋求连任。他在近期已承认，在当前免费在线内容唾手可得的时代里报业已是生计艰难，并声称他不会再投资于报纸，不过他对《华盛顿邮报》及格雷厄姆一家的忠诚是始终不渝的。不应把他从邮报董事会退休这一行为解读为他动摇了对该报的忠诚，而应当看作他将简化自己的生活，并把工作重心完全放在管理伯克希尔哈撒韦公司上。事实上，在谈到伯克希尔对《华盛顿邮报》的投资时他以经典的巴菲特式话语这样表示（声明宣布之时）："我们会保留手中的每一股。我永远也不会卖出一股邮报股份的。"

另一位对巴菲特有着不可估量的影响的是企业家罗斯·布朗金（Rose Blumkin），这是一位身材小巧的俄罗斯裔移民，她在 1917 年抵达美国时才 23 岁，不会讲英语，没有接受过任何形式的正式教育（这里我们不单是指没有接受过大学教育——我们说的是从来没有接受过任何教育，句号，我的话完了）。尽管看上去成功的机会极其渺茫，她还是在奥马哈开办并运营起了内布拉斯加州家具市场，以区区 500 美元开始打造起了一家商业帝国。

凭借着先天敏锐的商业感觉再加上对于价值的专注以及除非必要从来不乱花一分钱的习惯，B 女士——奥马哈的所有人以及最终伯克希尔哈撒韦的每一位股东都这样称呼她——赢得了巴菲特的爱戴。他在伯克希尔的股东信中提及 B 女士时的语气简直就像是一个谦卑的学生或徒弟对师傅的崇敬。大家可以看出，他对她的景仰和尊重简直如江海般浩大，无边无际。他经常谈到她的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

勤劳以及奉献精神，年复一年地在年报中述说她在店里“每周七天，从开门到打烊”不知疲倦地工作，而且这是在她已年届 90 多岁高龄时的事！想象一下，在此前数个 10 年间她必定已经数十年如一日地劳作过。不难想象巴菲特为什么会受她启发，我们也不可能不从中有所感悟。

1983 年，他买下了她的公司，甚至都没有要求查账或坚持盘点一下库存。这事看上去似乎违背常理，鉴于大家都知道巴菲特通常都会做非常深入的调研，不过这件事事实上反映了他对 B 女士怀有的尊敬之情。他直接就全盘相信她说的话了，就那么简单明了；她就具有那种诚信。她还是一位脾气暴躁、在竞争中不留情面的人，她的座右铭是“廉价竞争，以诚待客”。B 女士在大多数同龄人早就考虑退休的时候还孜孜不倦地工作着，跟巴菲特一样，她真心热爱并迷恋着管理自己的公司。1998 年她去世时享年 104 岁。

近期巴菲特又跟我们分享了他对两位现任商界女领袖的钦佩之情（按他的一贯做法，选择了伯克希尔股东信作为倾注这种不吝溢美之词的工具），她们分别是波仙珠宝（Borsheim）的苏珊·雅克（Susan Jacques）和商业新闻社（Business Wire）的凯茜·巴朗·塔姆拉兹（Cathy Baron Tamraz），两家都是伯克希尔哈撒韦的子公司。关于雅克，巴菲特是这样说的：“25 年前苏珊加入了波仙珠宝，干的是 4 美元一小时的销售员工作。尽管她没有任何管理背景，当我在 1994 年任命她为 CEO 的时候她却没有丝毫犹豫。她头脑聪明，热爱这家公司，喜欢自己的同事。这些条件在任何时候都是要抵得过一张 MBA 的文凭，并且绰绰有余。”

他还把这种溢美之词倾注到塔姆拉兹身上，他说：“凯茜·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴朗·塔姆拉兹是我们伟大的经理人中的另一位，自从 2006 年我们买下商业新闻社以来，它的收入有了大幅增长。她是全部报社所有人的梦想。应当指出的是，凯茜的职业生涯是从一名出租车司机起步的。”

所有这些女性对巴菲特的影响，就像她们在他生命中所起的作用一样，不一而足。他感激她们，尊敬她们，不管是因为她们的商业头脑、记者的敏锐、在桥牌桌上或家具店里的竞争精神，抑或是她们那乐善好施的本性。我们无法确切地说要是不认识并结交她们的话巴菲特就不会有他今天的成就，不过我们可以蛮有把握地说，正是因为她们的存在，他今天的生活才更加幸福。

不管本书的读者是男是女，大家很可能都无缘结识巴菲特认识的那些女性，不过我们仍然可以从她们的事迹中学到一些东西。有谁在读过关于 B 女士的事迹后能不为她克服重重困难、辛勤劳作并亲手打造出一个商店并留下一份传世遗产而慨叹呢？或者想一想没有任何所需相关知识的凯瑟琳·格雷厄姆进入一个困难重重且不确定的领域，从头开始学习经营的知识并最终成长为出版界一个举足轻重的角色的过程，这是一件多么令人叹服的壮举啊！读过巴菲特写的股东信的人一定会对卡罗尔·卢米斯心怀感激，感谢她在这么多年中帮他找到、界定并锤炼出他那非凡而又个性鲜明的话语。这些是影响了巴菲特的女性——当然，也有反向的影响——不过我们能够，而且也应当欣然接受她们的故事，品味多年来她们对他的影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十二章
一而再、再而三地战胜市场

这并不是女性投资者及其性情的一种特质，不过这是由她们的特质衍生出的一个重大结果，而且要是不谈一谈这一点就未免太疏忽大意了。毕竟，如果没有什么东西来演示说明所有那些纪律性及冷静而又专注的特质的话，这一切又有什么意义，难道不是这样吗？

沃伦·巴菲特从只有 11 岁起就开始投资了，接着从 1956 年开始专职进行资本运作（当时他年仅 25 岁）。我们不费吹灰之力便可以查到他这段时期的业绩（也即巴菲特合伙人公司及伯克希尔哈撒韦时期），他创造了令人叹为观止的纪录，一项在那么长时期内迄今为止无人能及的纪录。在巴菲特合伙公司期间的多年中，从 1956 年到 1969 年，他取得了令人瞠目的成绩，佣金前收益年均增长 32%。这意味着一些幸运儿及/或先知先觉的人在一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开始每投入一万美元直到合伙人公司结束时，他或她会拿回大约30万美元。

看看他在伯克希尔取得的成绩，从1965年到2010年每股账面价值年均复合增长率为20.2%。嗯，不算太糟糕。那是44年的业绩证明，巴菲特在长达44年中一直保持着成功，经历了多次萧条时期、市场狂热时期的盲目时刻，经历了一次又一次战争时期，历经九任美国总统，经历过迪斯科、朋客摇滚、新浪潮、微金属、垃圾摇滚、男孩乐团以及各种风格的嘻哈音乐，经历过喇叭裤以及厚底鞋的第一、第二及第三次兴起，经历过风仔（Fonzie）、J. R. 尤因（J. R. Ewing）、阿尔夫（ALF）、新鲜王子（the Fresh Prince）以及数不清的滑稽真人秀“明星”。

如果你选择只是把自己的资金投在跟踪标普500指数的基金上的话，你的年均回报率将是9.4%，换句话说就是不及巴菲特年均增长率的一半。从1964年到2009年期间伯克希尔账面价值合计增长490409%，而同期标普指数仅增长了6262%。是的，你看到的数字不是印刷错误，是货真价实的490409%。

虽说巴菲特在40多年间持之以恒地在资本配置上表现出这种出众才能，不过却很难说他除了在持续性与一致性之外还有什么其他长处，还能有什么特殊才能。此外，恰恰是在20世纪70年代到20世纪80年代（甚至时至今日）这段时间里，有些学术界人士武断地认为，巴菲特只不过是个异常现象，市场是不可能被击败的。当时占据着商学院课堂内外的主流理论被称为“有效市场理论”。这里只简单述说一下这个理论要点以免落入过于专业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

论述的窠臼（不过花呢大衣和皮质肘垫补丁的形象[①]当然还是值得钦佩的）：该理论认为，市场价格完全反映了所有已知信息。进一步讲，这点意味着一只股票的价值始终反映在其价格里，因此也就不存在捡便宜货之说，或只说根本就没有低价或错标价格的证券。

这也意味着，反过来说，这就假定了市场“泡沫”压根就不存在。如果信息始终完美无缺而价格始终到位，则这又意味着，比如说，互联网公司雅虎的股票在1999年的最后一周经拆股调整后的股票成交价为108.17美元（相比而言，在此后的2000年及十年后的2009年，其股票仅徘徊在十几美元的价位上）是适当而又理性的。嗯，没问题。

因此，那么说，按有效市场理论追随者的说法，这就是说巴菲特以及他的先驱格雷厄姆花费了无数心血找寻在以合理价格出售公司的做法完全是缘木求鱼。在他们看来，把市场想象成可能会出错、会过度反应的一个事物是多么愚蠢的一种想法啊——不要忘了，市场是受人以及人们的各种情感驱动的，此外还有各种巨型计算机以及操作计算机的人们。事实上，你不妨对着用大头钉钉在墙上的一张《华尔街日报》上掷飞镖，也比浪费在分析一家公司上的哪怕一秒钟时间来得更有意义。市场不存在失效，因此试图找出市场失效的地方并加以利用的想法是没有意义的。

但巴菲特的业绩却年复一年地击败市场，他显然知道如何寻找价值被低估的公司，他应用了一个寻找这种公司的逻辑体系，而且他还取得了这么辉煌的成就，这一事实又该怎么解释呢？该

---

①教授着装的形象。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

怎么解释他的成就呢？学术界人士会说，他只是侥幸取得成功的一个幸运儿而已。这里面没有什么值得大惊小怪的……这根本不值一提。

在那段时间里，巴菲特从反驳 EMT（有效市场理论）的理论家们的说法中获得了莫大的乐趣。1984 年他在哥伦比亚大学商学院校友会上发表了一次堪称传奇的演说，他举了一个又一个运用本杰明·格雷厄姆及大卫·多德式方法分析公司而取得成功的投资者的例子，把有效市场理论的支持者批驳得体无完肤。自然，他也把他自己放在了这个成功投资者之列，称他们全部是“格雷厄姆—多德式的超级投资者”。

在这份重新刊登在哥伦比亚商学院《赫耳墨斯》杂志上的演讲中，他表示：“我坚信市场中有许多失效之处。这些格雷厄姆—多德式投资人成功地利用价格与价值间的差异获利。当一只股票的价格被华尔街“群体”影响，被最冲动的人、最贪婪的人或情绪最沮丧的人压制到某一边际时，很难说市场始终会给出理性定价。事实上，市场定价经常是非理性的。”

关于有效市场理论的争论持续至今，不过日渐兴起的行为主义金融理论在一点一滴地侵蚀着该理论的阵地，行为主义金融学理论多次提出证据证明（或许大多数时间里都是如此）市场行为并不是由作出理性决策的理性人驱动的。不过，有一种更保险的说法是，现在的市场在事实上已经比巴菲特从业之初时的状况要更有效率了。这并不是完美无缺的效率，而是接近更完美的状态，这得归功于两大互补的因素。首先，网络信息随手可得这一便利性使得小投资者更容易获得各种信息，他们可以安坐在自己的书房及家庭办公室里挖掘财务报表，追踪价值被低估的公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而像巴菲特这类人物受追捧又意味着更多的投资者都在学习他的方法，不分长幼，然后把学到的方法运用到市场中去。因此，就有了这帮人寻求类似的股票及条件，大量运用同样唾手可得的信息进行分析。

市场中仍然会有被错误定价的股票，也仍然会有像巴菲特这样卓越的资金管理人以及投资者；只是这需要稍微多付出点努力才可以找到理想的股票。对于信奉格雷厄姆—多德理论的未来投资者们来说，幸运的是，华尔街上向来就不缺找到"稳赚不赔"的投资方法的"聪明人"，他们会向其他人宣讲说"现在时代不同了"。巴菲特还指出了向如此众多学生传授有效市场的有利方面，他在 1988 年的股东信中表示："在任何一种形式的竞争中——不管是财务、智力或体力——有一帮被灌输了连尝试了解市场都是徒劳无功的理论的对手难道不是一种天大的优势吗？从自私的角度讲，格雷厄姆理论的追随者甚至应当在大学里捐赠设立教席，确保有效市场理论会一直传承下去。"

好啦，我们都已经知道巴菲特表现卓越，在职业生涯中取得令人不可思议的业绩，不过同样值得关注的是伯克希尔哈撒韦在市场下跌时的表现要优于标普 500 指数。也就是说，与同期标普指数下跌的百分比相比，它的股价下跌幅度没那么大。这一特质使得伯克希尔的业绩更辉煌夺目。

巴菲特在 2009 年的股东信中指出"在从 1965—1969 年到 2005—2009 年间的任何一个 5 年期里——此间共有 41 年——我们的账面价值增长都高于标普指数的增长率。其次，尽管在标普指数上涨的某些年份里我们的涨幅会低于标普指数的涨幅，但在标普指数下跌 11 年间我们的业绩持续胜出。换言之，我们的防御

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要优于进攻，而这一特点很可能会继续保持下去。

因此，在进行绩效考察时要牢记以下各点：

- 如果有人对你说随便找份报纸投掷飞镖来选股跟理智分析的效果并无二致的话，不要理会他。
- 良好的防御策略跟犀利的进攻策略具有同等的重要性。
- 坚持合乎逻辑且行之有效的系统，假以时日你也可以创造出令人瞩目的长期投资业绩。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三部分
照着做就能赢：101 条法则教你赚大钱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十三章
投资的关键就是投人

我们在前文发掘出了女性相对于男性所独有的八种特质，巴菲特完美演绎了这些女性化的特质，他作为一名超越市场的投资者也是实至名归。不过，我们没办法如此轻易地用一句话来概括他的特点，我们还得额外引入三条原则来全面理解是什么使巴菲特之所以成其为巴菲特，是什么使得他如此成功，是什么使得他如此特别，是什么成就了一代投资大师。毕竟，如果我们自己也想成为更优秀的投资者的话，当然，这是每个人都梦寐以求的事，那么我们就得尽可能详尽地了解是什么因素促成了巴菲特所采取的行动以及其采取行为的方式。

那么，我们由巴菲特身上引出的首个原则便是，重视并发展与他人的关系，这是巴菲特认为做好生意的关键所在。与跟自己共事的人或心中的投资对象，或打算与之做生意的人搞好关系是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业务保持成功的重要一环。巴菲特特别看重人的作用，有时甚至把人摆在比更大盈利潜力更重要的地位上，并且他对这一事实也是引以为豪的。

早在 1968 年写给合伙人的信中，巴菲特就表示："跟自己喜欢与之做生意的人打交道，同时还能取得物有所值的资本整体回报（比如说 10 到 12 个点的回报），我会觉得很兴奋（有什么生意不令人兴奋呢），相反，我觉得如果只为追求多赚几个点而急匆匆地转换生意伙伴的做法似乎有点犯傻。为了更高回报的潜在可能性而冒着可能的不快、关系恶化放弃能够为自己带来不错回报、业已熟悉的良好的个人关系也显得不怎么理智。"

在 1989 年给伯克希尔股东的信中，巴菲特再次提起这一想法，他表示："我们已经发现，牢靠的商业关系实在是少得可怜，有这样的关系着实令人开怀，因此我们决定维系所有业已发展起来的关系。因为我们觉得这种融洽的关系会为我们带来良好的——虽然也许算不上最卓越的——财务结果，因此我们在作出这个决策时没有丝毫犹豫。鉴于此，我们认为，放弃与我们所熟知的那些有趣而又可敬的人共度的时光，转而把时间花在求取我们并不熟悉而且其个性更有可能接近平庸之人的做法是不可理喻的。"

鉴于我们已经知道巴菲特关注的是如何尽可能地以最有效的方式进行资本配置，而他对个人关系的高度重视，放弃对更高利润的追求而选择与他认识、喜欢并且信得过的人继续合作这一事实反映了人际关系对他具有十分重要的意义。不过，话虽如此，他无疑希望而且发自心底地情愿不必做出这种取舍，而且，在理想状态下，他会找到那种既能尽可能多地挣到钱同时又是与他喜

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

欢的人共事的方法。事实上，在漫长的投资生涯中巴菲特向来都能够找到这种兼具两种特点的人。

在谈到巴菲特对投资中“人”这一因素的关注时，企业图书馆（the Corporate Library）——一家专注于企业治理组织——的编辑兼共同创始人内尔·米诺（Nell Minow）表示：“我觉得他最突出的特点不在于他如何看待股票——不过天知道他是何其擅长数学演算的，而在于他看待人的方式。一直以来他看人都非常精准。”

我们这里回顾一下我们早先谈论过的罗斯·布朗金。在巴菲特打算投资于她所管理的内布拉斯加家具商场时，她一直尽心竭力。他对她钦佩有加，把她视为自己一生中所结识的具有卓越商业头脑的人物之一。他心里清楚自己根本不需要出手帮助 B 女士管理她的商场；她对如何管理这家商场非常稔熟。相应地，她也卖力地为他工作，致力于把生意做大，就好像她一开始压根就没有把公司卖出去，而这也正是巴菲特所期望的。

在巴菲特为伯克希尔买入一家公司时，跟其他并购者不同的是，他并不是直接插手管理并实施新的规则，因为更换管理层总是会惹出诸多麻烦。他只有在信任一家公司现有的管理层以及现有的运营模式的基础上才会对公司进行收购——否则他就会在其他地方着眼寻找收购机会了。巴菲特尽可能少地改变公司现状，放手让管理层按原有模式继续运营。在需要的时候他提供指导及支持，但大多数时候都只是置身事外。

这种操作方式令他感到得心应手，因为他强调与优秀、聪明而又干劲十足的人共事的价值。信任你与之打交道的人会让你晚上容易睡得踏实，不管是整体收购一家公司还是只买入一家公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的部分股份。对于巴菲特来说，道理非常简单，人起到决定性作用。

巴菲特在撰写《所有者指南》时谈及伯克希尔旗下子公司的经理人们时表示："我们的经理们大多数都是既具有独立精神经济上又富有的人，因此，要不要创造一种鼓励他们在打高尔夫或钓鱼时与伯克希尔共事的氛围就完全看我们了。这使得我们要待之以公平，要以我们希望别人对待我们的方式对待别人。"

对我们来说，我们可能想的不是直接把整家公司全部买下来（暂时还不行），不过人的因素仍然居于关键位置。了解自己有意买入股票的公司由谁负责管理的重要性丝毫不亚于巴菲特在打算全部买下一家公司时对管理层的了解。

不过，一个明显的事实是，比如说，巴菲特要跟这些人进行面对面的交谈显然要比我们召集一个跟可口可乐管理层的面谈要容易得多。虽然如此，你仍然可以尽可能多地就你打算将自己的钱托付给的那些人做些调研。这便是看待这件事的最佳方式，这有助于把牢靠而又值得信赖的管理层放在最当前的核心位置上。

对于自己有意把资金投入其中的公司来说，找出它的高管的名字是一件轻而易举的事。在此基础上，学一学巴菲特，阅读能够接触到的所有资料。如果该公司有网站，那么就上去看看是否有可供人查阅的高管生平。在谷歌网上搜索一下这些姓名，看看能找到些什么。如果能找到的话，阅读一下对他们或该公司的相关访谈文章。fool. com 是个开始调研的不错起点。你要找出他们在公司供职年限的长短，他们在公司所任何职，他们持有自己所管理公司的股份量，以及通常而言你是否能够对执掌公司的这个人的类型有感觉。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

评估管理层的关键

在一次电邮采访中，乔治敦大学麦克多诺商学院教授兼《巴菲特于价值之外：巴菲特在投资时考察企业成长与管理》一书的作者普莱姆·雅因在谈及巴菲特的独特观点时，向试图独立评估管理层质量的个体投资者们建议：

“评估一家公司的管理层或 CEO 并非易事，因为不同的个体特质可以在不同的环境下实现成功。不过我当然能告诉大家可以问的两个根本问题：首先，要问管理团队及现任 CEO 是否能够胜任现职；其次，要问激励管理层的措施是否与股东权益一致。

“要回答第一个问题，我会审查该公司过去数年间的绩效。比如说，在评估强生公司及其管理层的时候，我考察了该公司在过去 25 年间的收益——净资产收益率以及现金配置方式。

“我喜欢把一家公司的绩效放在一个较长的时期里进行评估，以求发现管理层是否能够在不同 CEO 的领导下都取得良好业绩。虽说同时对多个指标的衡量很重要，不过要判断管理层能力优劣的话，仔细核算出的净资产收益率可能就是最重要的指标了。我发现，在整个核算期内这家公司的优秀绩效具有一致性，而且在这一期间里我也没有发现任何不相关的购并、大规模股票发行或出现任何很过分的道德违规事件。对我来说，这些结果反映出该公司有一个很自律的管理层。我还阅读了威廉·韦尔登（William Weldon）自 2002 年被任命为 CEO 以来写给股东的所有信件。

“要回答第二个问题，我查询了 CEO 及公司其他经理人持有的股份数量。我对那些得到大量股票期权但却只持有少量股票的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

CEO是信不过的。此外，我喜欢那些在公司里工作很多年从内部升迁上来的CEO。至少他们应当拥有在该行业内的从业经历。最后，我会尝试了解一下他们的生活风格。过着奢华生活的CEO很可能不会像过着比较朴素生活的CEO那样谨慎对待股东的钱。

"由于没有可以用来评估管理层或CEO的精密科学手段，因此多加练习就很重要了。要提高评估技能，我建议大家找几位公认的优秀CEO，然后对他们及他们的公司作一番研究。除了沃伦·巴菲特外，我还从阅读关于阿尔弗莱德·斯隆（Alfred Sloan）、杰克·韦尔奇（Jack Welch）、山姆·沃尔顿（Sam Walton）、吉姆·辛尼格（Jim Sinegal）等关于这几位的读物以及他们撰写的文章中获益匪浅。一个投资者只有在事先已经研读过许多已被证明是很成功的CEO及管理制度的基础上才可以恰如其分地评估一位CEO或管理团队。好消息是，因为在评估管理层的过程中需要相当程度的技巧，因此，评估者的评估技能会随着时间的推移而水涨船高。"

理想的管理层特质应该是我们在巴菲特身上所见证到的那些——诚实、谦逊，对做生意的热忱、忠诚和公正感，从所有者角度看待事情，如果可能的话甚至要有点幽默感就更好了。像好市多（Costco）的共同创始人兼CEO吉姆·辛尼格（普莱姆·雅因也把他作为一个范例论述过）便是一个完美的例子。巴菲特为伯克希尔买入了仓储零售商好市多的股份，其中道理不难理解。不仅是因为其业务有强大的竞争力，还因为该公司是由一个像跟巴菲特从一个模子里出来的人打理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

辛尼格为人朴实、毫不做作。他讲话开在诚布公，一视同仁地面向股东和媒体谈论自己的公司。他为人谦逊，甚至自己亲自接电话——在这样一家市值达到250亿美元的公司里（千真万确，他真的会自己接电话的！不过还是不要去打扰他了。他还得管理一家大公司，就算是为了彼得）。他对好市多及其员工同样充满激情，这意味着人的因素对他来说就像对巴菲特一样重要。他致力于让自己的员工得到超越平均水平的待遇，给他们提供健康保险，向他们支付高于市场水平的薪水。他抱有这样一种信念，即一门生意的所有相关组成部分——股东、员工以及顾客——可以实现共赢。

你甚至不需要知道伯克希尔持有好市多的股份，单单通过这一点就可以推测出来。仅仅读一读对辛尼格的采访报道同时了解一下这个人本身，这就会使得你得出可以信赖此人并且可以把自己的钱托付给他的判断。他从来就不是那么狡诈的人，而好市多也不会玩任何会计花招。上百支一排的家护牙膏里的每一支都记录在案，而且有专人在打理，这是一家由坦率的人管理的坦率公司。

专家是如何评判管理层的

价值投资者，第五巷资本管理公司创始人莉萨·拉普阿诺以及典范资本管理公司的艾米莉亚·韦尔也同样认为，判断对一家公司投资成功与否的关键在于该公司是否拥有高水准的管理层。不过她们也同情小投资者们在试图弄明白一家公司高管的业绩是真是假方面所面临的困难。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

拉普阿诺表示："我发现，不能仅仅因为一个人确实聪明就断言他或她就一定是位杰出的企业经理人。因此，在这一方面我所评估的几乎始终是他们是否擅长资本配置。这不仅仅是你是否回购股票或借的是哪种债务的问题。这还关系到你如何配置研发资金，选择何种成长模式，是否理解如何从自己所从事的生意里赚取超额回报，以及是否理解何时不进行投资才是恰如其分的举措。因此我在判断管理层是否具备水准时完全是看他们能否恰如其分地进行资本配置。

"对于普通投资者来说，他们可以照着我的做法去做点算术，那就是去看一看他们的资本配置历史。这是任何人都能够做得来的一件事，因为你只需要有10－K表格①就可进行这种演算。不过要客观判断一个管理团队就困难得多了。你没办法真正通过观看一场（美国全国广播公司财经频道）的电视节目就判定一个人可信与否。

"不过，你却可以从电话会议上了解到相当多的信息。你可以从他们回答问题的方式上了解到许多信息，可以看到他们是否直截了当地回答问题，他们是如何组织答案的，他们是有进取心还是一味妥协。不过你有点不走运，作为一名个体投资者，你没有对他们进行必要了解的途径。实话说，即便是作为执掌一家小公司的我也不总是能够接近那些CEO及CFO（首席财务官）们的。

"我常常得通过证明我已经做好了所有功课来赢得他们的认

---

①10－K表格适用于美国上市公司，是每个财政年末后的90天内，公司要递交的年度报表。 译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可，而这通常是要花很长时间的，最终我会得偿所愿。不过，有时候这意味着我得打很多通电话，我会向该公司的投资者关系负责人问一些他回答不了的问题，这样就显示出我对该公司的兴趣和我提问的真诚，还有我们事先已经做了大量的准备工作这一事实，最终才能跟 CEO 或 CFO 对上话。"

韦尔也认为电话会议是个体投资者获取优质信息的源泉，她这样说过："关于你所说的个体投资者问题，如果这是一家或是我所不了解或是我觉得不大可能是我真正能够接触得到的公司，那么对于想投资的大街上的芸芸众生来说，你可以听一听电话会议回放或读一下电话会议的文字转录。我始终觉得听一听电话会议录音要更有用得多。因为文字转录毕竟只是文字而已，如果你只是想找几个数字或想澄清点什么东西还行，但如果你想听一听管理人员说话时的腔调那就不同了。你会想听一听他们在回答问题阶段的说法。有时候一些分析师的问题会更咄咄逼人，有时候问题则比较和缓，不过你想听他们对话的原貌，想知道他们是在捍卫自己的做法，还是有点闪烁其词，抑或是你觉得他们回答到点上了吗？我认为，这些都不是精密科学可以测量出来的，不过我重复一遍，如果你愿意花点精力去听一听的话，它会带给你一些额外信息。"

不管是收购一家公司还是在公司里投资，除了重视与自己打交道的人外，多年来巴菲特还一直跟一些人保持着密切联系。他始终如一地忠诚于那些与他亲近的人。作为伯克希尔公司的副董事长同时也是巴菲特左膀右臂的查理·芒格是第一个跃入我脑海

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中的人物。从来没有谁能达到他与巴菲特的亲密程度，也不可能再有人达到这种程度。

巴菲特与芒格（凑巧的是，芒格也是在奥马哈长大，甚至在十几岁时他还在巴菲特祖父的杂货店里打过杂）相识于 1959 年，从一开始就注定了这是一段历久弥新的友情。作为两个头脑灵活、嗜书如命的家伙，他们对投资有着共同的兴趣，很快他们的友情便发展到会在电话里一聊就是几个小时的程度（当时芒格住在加利福尼亚，而巴菲特则住在内布拉斯加），而且如果有可能他们就会去拜访对方。

此后不久，巴菲特和芒格便开始一起投资了，齐心协力联合做生意，他们上手做的第一笔生意便是上文提及的 1966 年对霍克希尔德—科恩百货商店的投资。自此以后他们（万幸）转移到其他同时也是更成功的风险投资中，最终他们二人的事业正式合而为一。1982 年芒格成为伯克希尔哈撒韦的副董事长。没有芒格的巴菲特就像历史上任何一组著名的二人组中缺了其中一个伙伴一样难以想象，就像没有了克拉克（Clark）的刘易斯（Lewis）①、离开了坦尼尔（Tannille）的船长②、离开了葛荅（Gretel）的汉森③（Hansel）、没有了花生酱的巧克力。

换句话说，离开了芒格的巴菲特会有一个迥然不同的未来，同时两人今天的处境也会跟现实截然不同。这也不仅仅是因为他们是形影不离的伙伴那么简单。芒格对巴菲特的影响之大难以估

①克拉克和刘易斯是 1805 年横越北美的两位探险家。——译者注

②船长和坦尼尔是美国流行歌坛具有传奇性的夫妻档。他们在 20 世纪 70 年代走红，后逐渐退居幕后过起了二人的幸福生活。——译者注

③《糖果屋历险记》里的两个人物。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量，帮助他超脱出严格的格雷厄姆—烟蒂式投资思维。我们将在下一章进一步介绍芒格对巴菲特的影响。

鉴于巴菲特公开表明了自己对技术型公司的厌恶，那么巴菲特认为自己很亲近的另一个朋友可能会颇出人意外——那便是比尔·盖茨，计算机软件巨头微软公司的创始人之一。在《福布斯》全球富豪榜单首富排名上你上我下、我上你下地往来了多个回合的两个人相识于 1991 年。他们一见如故，他们的友谊是建立在相互尊重及彼此欣赏的基础上。巴菲特怂恿盖茨染习上了他自己最爱的消遣——桥牌，甚至在盖茨结婚时还要他妻子帮忙出手相助（巴菲特和盖茨把已订婚的梅林达哄骗到奥马哈，然后开放了伯克希尔哈撒韦拥有的波仙珠宝在当地的一家店让她挑选订婚戒指）。

尽管始于一段友情，但却发展成为一种商业关系，从 2004 年巴菲特请求盖茨加入伯克希尔董事会开始。2006 年 6 月，巴菲特宣布，他将在此后的时间里把自己在伯克希尔哈撒韦中所持股份中的 85%都捐赠给慈善组织，其中大部分捐赠给比尔及梅林达·盖茨基金。更近些时候，巴菲特和盖茨共同发起了一项运动，鼓励亿万富翁们把自己的一半财产捐赠出来做慈善。

巴菲特向来忠诚于自己小圈子里的朋友，多年来他一直坚持与同一帮核心团体共事、互动。除了芒格和盖茨外，他还跟汤姆·墨菲（Tom Murphy）过从甚密，后者执掌最终把电视广播公司 ABC（美国广播公司）收入囊中的省府资产管理公司（Capital Cities），然后又转手把 ABC 卖给迪斯尼。在 ABC 被卖掉的时候伯克希尔还持有该公司的股份，事实上，巴菲特认为，没有接受墨菲的提议投资早期电视转播是自己所犯下的最大过错之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多年来他也一直视已过世的比尔·鲁安（Bill Ruane）为深交，鲁安是巴菲特在哥伦比亚读书时结识的一位颇有才华的基金经理。事实上，当巴菲特于1969年关掉自己的合伙人公司时，他推荐合伙人投资的正是鲁安管理的红杉基金（Sequoia)。巴菲特在遇见当时的另一位价值投资界的巨人沃尔特·施洛斯（Walter Schloss）时还在哥伦比亚，是在他有生以来出席的第一次年度会议上。他在哥伦比亚的“格雷厄姆和多德式投资”演讲中主要讲述了鲁安、施洛斯以及芒格作为跟自己一样具有长期成功选股经验的投资者的范例，这次演讲把有效市场理论驳斥得体无完肤，使人听上去像是胡话连篇。

巴菲特意识到自己选择与之做生意、打交道的人能对自己的投资结果产生巨大影响。他还知道好生意在优秀的管理人和你信得过的会以诚信为宗旨的商人的手中会有优异的表现。世界上最完美的生意是这样的：拥有宽广及不易突破的护城河、充足的现金流和充裕的安全边际，除非上述投资公式中人的因素也达到同样坚实的地步，否则没什么事物能迫使其进行投资的。而他一旦认同了管理一家生意的管理层，那么他就会坚持到底，与他们风雨同舟、不离不弃。在1986年写给股东的信中，巴菲特表示：“我们打算继续自己只与那些我们喜欢并且钦佩的人共事的惯例。这一政策不仅最大限度地利用了取得优良业绩的机会，它同时还确保我们能够过得愉快非凡。另一方面，跟那些只会令你倒胃口的人共事就更像是跟钱结婚——在有些情况下很可能只是个坏主意，但如果你本身早已很有钱的情况下那绝对就是疯掉了。”

对我们来说，这些也是我们在自己的投资生涯中可以加以运用的，而且我们也应当这么把这些利用起来。记住下面的要点：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

• 一桩生意的好坏取决于它的管理人水平的高下。

• 深入研读关于自己有意投资的公司管理层的文章。着眼于寻找能够让自己钦佩的头脑精明、心态开放、忠诚而又公平的高管。

• 不必畏惧把人放在高于利润之上的做法，巴菲特就从来不担心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十四章
大师都是用来质疑的

并不是所有人都有幸在研究生院得到在成名的投资大师手下学习的机会并最终成为其弟子，不过沃伦·巴菲特在哥伦比亚大学求学期间却恰恰就有这种运气，哥伦比亚大学商学院是格雷厄姆和大卫·多德执教的地方，事实上他们是撰写了价值投资扛鼎之作、名噪一时的价值投资双巨头。巴菲特很快便被抛进了一个在他看来像是天堂的所在。对公司进行分析，阅读任何能到手的资料，并且还有机会坐在课堂上与格雷厄姆探讨辩论对巴菲特来说简直就是如鱼得水。

求学期间他如饥似渴地学习一切能学到手的知识，一边与格雷厄姆以及其他具有类似思维的学生建立起了广泛的联系，这种联系在他毕业之后很久仍然被长期保持下来。从格雷厄姆那里他学到了用以建立其投资理念的核心理论——投资时始终要确保有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

充裕的安全边际。正如我们早先在关于风险一章中谈论过的，巴菲特视“安全边际”这四个字为“成功价值投资之基石”。

巴菲特还从格雷厄姆身上学到了价值投资的基础知识。他学到了如何计算内在价值，如何弄清楚一家公司当前价值多少以及在未来它该值多少钱。他了解了市场变幻莫测的本性，尤其是格雷厄姆喜欢谈论的角色——市场先生及其反复无常的特点。

巴菲特过去极端崇拜本·格雷厄姆，而且非常有可能时至今日仍然继续在崇拜他。要没有格雷厄姆给他打下的基础，巴菲特就不会成为今天的投资大师了。不过，随着自己投资生涯的开始，对生意及使得公司成功的因素逐渐有了更深入的了解后，巴菲特慢慢开始改变了自己的定位。他仍然是一位坚定地信奉价值理念的投资者（尽管事实上他在给股东的信中辩称价值与成长之争毫无意义，因为要把一家公司改造成一项成功的投资就需要同时具备价值与成长两种因素），不过，他已经开始寻找更具定性特点的因素，而不是严格遵照格雷厄姆所关注的定量因素。

大家可以看到，对于格雷厄姆来说，一切全取决于数字。甚至于一家公司从事何种业务、谁执掌该公司、该公司的未来前景如何都无关紧要。虽说他坚信买入一家公司的股票就是买入一家实实在在、有血有肉的公司的一部分，他更关注的是把一家公司的资产与债务汇总起来，看看这家公司的全部家当值多少，然后再看看这家公司在市场上的价格。

这便是我们前文中提过的“烟蒂”派投资理念。其目标便是撞上一个还剩下有一两口烟可抽的烟蒂，并从中取利。不过巴菲特却注定不会只是个区区烟蒂的狂热追随者。他就要看明白这样一个道理，不能说因为一件东西极其便宜就自然而然地成为一件

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好东西。

第一个让巴菲特开了眼界并意识到这一道理的人是查理·芒格。在投资中，芒格会把一些更加不定性的因素纳入考虑范围。虽说他也不喜欢在生意上花冤枉钱，不是说有些事物便宜得掉渣就万事大吉了，就其本身而言这并不构成买入的充分理由。

他认为，管理层素质事关重大，拥有竞争优势事关紧要，他还认为有些时候要分享一项蒸蒸日上的生意的好处，你就得支付比自己愿意付出的价钱再多一点的钱。不是到处寻找令人倒胃口的剩烟蒂以求再抽一口，芒格的理念是，从本质上讲，“我们为什么就不找一些由高水准团队管理的好生意买入呢?”

对于巴菲特而言，这番话简直是醍醐灌顶。他开始慢慢认识到芒格的看法是正确的，他可以汲取格雷厄姆理念中的精华，然后结合一些比较定性的因素来形成自己的全面投资理念。

投资领域作家菲利浦·费雪在其中也起了重要作用。费雪写过一本非常有影响力的书——《普通的股票与非凡的利润》，在该书中他阐述了自己的投资方法。这一方法涉及到他所谓的“清水桶”投资法，意思是投资者能够独自就一家公司的前景进行调研。这可能意味着跟公司管理层、公司供应商、公司客户或其员工的谈话，或仅仅就是保持着随时对有关该公司新信息的关注兴趣。

这一点简直是为巴菲特对调研永远也不知疲倦的感受量身定做的，而且按这一观点衡量的话他早就已经开始打造自己的“清水桶”了。以一名在读研究生的身份在一个周六出现在政府雇员保险公司的办公楼里，找一位副总裁谈话的想法进入了他的脑海中（清水桶法是你我也都可以做到的一种做法，这是去了解你的投资对象的一条极佳门路）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

除了留给世界一个清水桶投资法之外（偶然的是，清水桶还是路易斯安那州斯莱德尔一家“男士俱乐部”的名字），费雪的投资学著作中用相当大的篇幅刻画的是更具定性倾向的因素，而这也是巴菲特从芒格身上学来的。费雪在该书中列了在分析公司时需要注意的15个事项。除了有几条是关于公司产品的竞争力及要有相比于竞争对手更强的存活能力的重要性外，还有几条是专门探讨公司有一个具有开放心态而又诚实的管理层的重要性。

直到1989年，巴菲特最终彻底完成了自己理念的转变，在当年给股东的信中他说道：“街道上找到的一截烟蒂充其量只剩下一口烟，不过‘实惠买卖’则会把这一口烟全部转化成利润。除非你是一位资产清算人，否则的话这种买人生意的投资方式是愚蠢的。”

他接下去继续谈论自己与芒格一起买入巴尔的摩百货商店的经历，这桩买卖恰好给了他们这种教训。他买入这家公司时价钱便宜得不能再便宜了，甚至当时还有一帮能干的人在管理着这家公司。不过即便是这些精明强干的管理人员也不足以克服纯粹由艰难经济大势带来的影响。作为解释为什么单纯的“烟蒂”投资理论不起作用的例子，这一案例很有说服力。

巴菲特跟格雷厄姆在多元化上有不同的见解。格雷厄姆持有众多不同公司的股票，而巴菲特则信奉只持有区区少数几家公司的股票。他认为，持有众多公司的股票是表明你不能完全理解自己在干什么的一种迹象，而格雷厄姆则认为（正如我们傻瓜投资公司也同样认为）这会降低风险。

在1993年写给伯克希尔股东的信中巴菲特讲到了这一点，他表示：“查理和我在很久以前就决定了，在一个人的投资生涯中要做到几百次决策并次次精明难于登天……因此我们采取了这样

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一种策略，这种策略只需要我们要精明——而且还不用太精明——只要精明那么几次就够了。我们所采取的策略使我们不再遵从标准的多元投资教条，因此，许多博学之士会说这一策略肯定会比多数传统型投资者们采用的策略所冒的风险要大。我们不同意这一看法。我们认为，按理讲，如果集中投资策略在买入前能提高投资者对一门生意的专注力度，同时还能提高他在把握该公司经济特征时的舒适度，那么这种把投资组合集聚的做法或可很好地降低风险。在表达这一观点之时，按照词典解释，我们是这样定义风险的：'风险即出现亏损或受到伤害的可能性'。"

早在巴菲特还在商学院里读研究生的时候，他便亲自到政府雇员保险公司所在的华盛顿特区办公楼里去访问（清水桶调研法），然后在该公司投资，这一做法很好地展示了格雷厄姆和巴菲特在多元化投资问题上的差异。格雷厄姆持有众多公司的股票，每家持股量不多，而巴菲特则坚信政府雇员保险公司的未来，故而把他个人投资组合中的四分之三投入到该公司里，像这样把投资集中到一只股票上便是典型的巴菲特做法。

因此，一方面要从前人身上学习，另一方面要大胆质疑他们的做法是否属于最佳。记住：

- 学无止境，因此即便你觉得自己已经摸索出了投资的最佳途径，你也要继续学习。
- 不能仅仅因为某人是公认的投资大师或专家就意味着别无更好的选择了。
- 在质疑别人的时候，你并没有亵渎别人的名声，即便是面对沃伦·巴菲特也是如此。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十五章
要人品，也要财富

跟巴菲特有关的最后一种特质是我们早先在讨论如何评估管理层时提及的一项原则——而这便是寻找有道德、讲公平的人。巴菲特本人始终信守这些原则，有时候这种坚持近乎矫枉过正，这种做法的的确确很少见，这么讲有些悲哀但却是我们这个时代的真实写照。不过，正如巴菲特自身所展示的，成功是可以光顾那些处事公正之人的（应当说的是，此属理所当然）。

巴菲特贯彻这一公平理念的一个重要方式是他对所有股东都应在同时以同样的方式接受到公司信息这一信念的坚持，不拘持股量多寡。听起来这像是人之常情，不像是专属于巴菲特的特质，不过，事实上在华尔街却并不总是这么回事。多年来，许多大公司一贯向持有其股票的大型投资者及机构投资者或跟踪其经营状况的华尔街分析师们优先提供信息，而对于小型投资者则基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本上是完全关闭了信息披露之门。这一被称作“选择性披露”的做法现在已被宣布为违法。

事实上，时任证券交易委员会主席的阿瑟·利瓦伊（Arthur Levitt）对我们褒奖有加，因为傻瓜投资大力倡导取缔这种声名狼藉的做法。在 2000 年 8 月通过《公平披露法规》后，这一做法终于在事实上被宣布为违法。按他们的说法，竞技场终于公平了。巴菲特认为，这种选择性披露是种“堕落”行为，他表示：“这种改革是迫于压力，而不是出于良知主动使然，这一事实应当是各公司 CEO 们与投资者关系部门的耻辱。”

不过，对于巴菲特及伯克希尔来说从来都不会有这种问题。巴菲特深深信奉的准则是，从来不牺牲一部分投资者的利益而让另一部分投资者得利。所有人都应当得到公平公正的对待。在伯克希尔的《所有者指南》中巴菲特这样写道：“在我们的所有通信中，我们竭力确保没有哪一个股东得到哪怕一丁点儿相对于其他股东的优势，我们不遵从向分析师们或大股东们透露收入‘指南’这种业内惯例。我们的目标是让我们的全部股东同时获得同样的信息。”

除了努力确保所有股东同时获得相同的信息外，巴菲特还设身处地地为伯克希尔的股东们着想，致力于尽可能详尽地向大家披露伯克希尔的运营状况。此外，在进行这一工作时，他在条件允许的情况下（在不透露出可为竞争对手所用信息的前提下），尽可能开诚布公地用明晰的语言向大家披露信息。

在《所有者指南》中巴菲特还表示：“在向大家汇报时，我们将做到坦诚而没有隐瞒，突出强调在大家评估商业价值时起重要作用的利弊情况。我们的指导原则是向大家披露如果我们地位

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

互换我们渴望了解到的信息。我们将对大家诚实无欺……我们还认为坦率会使得管理人员自身获益：在公共领域故意误导大家的CEO可能终将在私人领域里把自己引入歧途。”

巴菲特秉承这样一种观点，即他与股东们的关系与其说是朋友，不如说更像是一家人，因此如何跟大家进行有效的沟通对他来说是一件头等大事。当他说大家是他在伯克希尔哈撒韦中的“伙伴”时，他是发自内心地这么想的，他的这一理念并不是耍嘴皮子而已。这跟他的买入一家公司的股票即是买入一桩生意的一部分并且你是该生意实至名归的所有者这一信念是分不开的。记住这一点，不允许别人在这一方面待自己有一丝欠缺。要求所有执掌自己投资公司的高管——这些都是你自己的公司——在向你自己及其他股东披露信息时要做到诚实无欺，毫不夸饰。所有投资者，不管持股量多少，均应得到这一待遇。

巴菲特发现，要做到公平就会招致一些非难，有一次他和芒格不得不到那时的证券交易委员会去为自己的行为作辩护，因为他们向属意购买的一家公司支付了过高的价钱。是的，你没有看错——巴菲特和芒格有一次因为主动向一家他们有意全盘买下的公司支付了过高的价钱而遭到调查。毫不出奇，给巴菲特和芒格惹麻烦的那家公司跟他们愿意出大价钱买入的那一家并不是同一家。那是另一家公司，当时该公司计划以低廉的价格与他们的兼并目标公司合并，这惹恼了他们。

现在已成为伯克希尔合资子公司并由芒格执掌的威斯科（Wesco）便是当时的当事公司。早在20世纪70年代，在巴菲特和芒格联手合作前，他们便用不同的公司共同投资于其他一些公司。在其中一次名为蓝筹印花的联合行动中，他们买入了一家加

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

州存贷公司即威斯科的部分股份。

在他们开始买入股份后不久，威斯科公司宣布其将与加州另一家银行合并，不过巴菲特和芒格并不喜欢也不认可合并价。他们一致认为该公司的出价过低。在他们会见并结识该公司高管的同时，他们开始以高于股票市场成交价的价格买入威斯科的股票。因为原先的交易显然已经谈崩了，投资者们的股票抛售打压了该公司股价，而巴菲特和芒格却并不打算趁火打劫，尤其是从某种意义上讲这种股价暴跌的局面是他们一手造成的。最终，他们买下了该公司的其余股份，价格也同样高于市价。

政府调查员对此感到费解，为什么像巴菲特和芒格这么两个精明能干的资金管理人会主动干出这种事。芒格声称这是“合乎道义”的做法的说辞并不能使他们信服。竟然会有投资者以超出实际所需价格的价钱买入心仪的公司，这一点实在令人匪夷所思。幸运的是，巴菲特和芒格最终几乎毫发无损地从这场法律泥淖中脱身。他们能够全盘买下威斯科，这是他们一直以来盘算的事，而他们出的价格则表征着他们心中的公道价。

在投资生涯早期，巴菲特便曾主动为他认为合乎道义的公平事辩护过。1964 年，美国运通公司的一家小型子公司卷进了一桩丑闻，使得曾向其放贷数百万美元的多家银行损失惨重，不过这件事并未对美国运通的品牌、主营业务或未来发展前景的整体实力造成实质性影响。市场上的抛售打压了该公司的股份，有史以来最勇敢的人在众人都望而却步的时候入场了，着手为自己执掌的合伙人公司买入该公司的股票。美国运通公司试图平息这场丑闻风波，当时准备出钱来跟这些银行和解，不过有些股东则对美国运通提起诉讼，要求该公司打官司为自己进行辩护而不是出钱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和解。

巴菲特出面坚决支持美国运通进行和解的正确立场，按他的看法，正确的做法就是对这些银行的损失进行赔偿。他认为，如果正确地对待银行而不是跟其对着干，则这家公司的“价值会获益良多”。美国运通听从了他的建议，事实证明巴菲特的看法是正确的。该公司股票从低点开始上涨超过 40%，时至今日美国运通仍然是伯克希尔资产中具有举足轻重地位的一部分。

最后一件事代表了巴菲特对商业道德重要性的感受。早在 20 世纪 90 年代初，现在早已不复存在的所罗门兄弟公司里有一个流氓债券交易员，这个交易员在国库券市场上进行交易时的不正当行为使得该公司被卷进了一桩丑闻中。从根本上讲，他开设了一些虚假账户用来垄断市场，为所罗门公司买入了超出其公允份额的债券来倒卖牟利。

伯克希尔当时持有所罗门相当一部分股份。不过巴菲特并不知道公司里有这种违规行为存在。多名高管引咎辞职，公司延请巴菲特来掌控局面，出任临时董事长。这可不是什么令他津津乐道的角色，不过他还是作出了一个艰难的决策，接受了这项任务。他在面对媒体及其他人时直言不讳的态度及主动性使得所罗门公司上下震动。

自然，巴菲特同意就所罗门的所作所为配合政府调查。1991 年他在国会就所罗门丑闻听证会上作证，这份证词使得他有机会用明确的语言向世人传递他对道德在公司管理中的重要性的态度：“首先，在遵守了所有相关规定后，我接着希望所有员工扪心自问，你们是否愿意看到下面这种情况的发生：自己的配偶和子女们在第二天的本地报纸上读到由知情记者就事态复杂化撰写

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的批评性报道。如果大家通过了这一次考验，则就没必要害怕我所要传递的另一条信息：如果导致公司亏钱，我会理解的；如果导致公司名誉有丝毫污损，那么我就会不留情面。”

沃伦·巴菲特非常认真地对待做事情要合乎道义这一原则，而从长远看来，他亲身示范了这样的原则，除了为来世修行积德外，这同时也是通往财富之路。待人以理，有公平心，有人人皆可成赢家的心态，这正是投资中的一项重大原则。它允许人寻找既感到惬意同时又能致富的机会。

因此，请记住：

- 可以德财兼顾，二者并不互相排斥。
- 可以找到员工、股东及客户共赢的公司，而这样的公司是可以造就成功的投资的。
- 寻找那些以开放、诚实心态沟通的公司，作为所有者你有权要求得到这样的待遇。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十六章
傻瓜式投资的 101 招

好啦，现在大家已经了解了需要知道的关于沃伦·巴菲特及其“女性”性情方面的一切了，我们花一分钟时间来回顾了从学习八种女性投资特质以及三种巴菲特投资原则中获得的种种教益。接下来我们将谈谈如何从已经学习到的知识中获益并应用于傻瓜投资理念中。

女性投资者们通常：

1. 比男性交易频率低。

- 铭记在心自己买入的是一项实际的业务。
- 要从长远考虑。
- 要有耐心。

2. 较少自负现象：男性总是过高地估计了他们自己的知识，而女性则更乐于承认自己的无知。

- 巴菲特“熟悉的领域”或者跟你自己熟悉的领域有所不同。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 思考并吃透自己熟悉的领域所包含的内容。
- 不管发生什么事都要持之以恒。

3. 比男性投资者们更厌恶风险。

- 坚持要有适当的安全边际。
- 尽可能地避免负债。
- 专注于自己熟悉的领域。
- 在向海外投资前做好功课。

4. 不那么乐观，因而也就比男性投资者更脚踏实地。

- 对自己的投资以及市场整体要有一个清醒的认识。学会不要被市场上扬趋势冲昏头脑，也不要被市场下跌吓破胆子。
- 你掌握着“市场先生”，不要让它指挥得你团团转。
- 借用巴菲特的一句话：“在投资时，悲观情绪是你的朋友，而乐观情绪则是你的敌人。”

5. 在潜在投资项目上投入更多的时间和精力，考察每一个角度及细节，同时也会考察替代性观点。

- 阅读，阅读，再阅读。
- 切不可忘记自己熟悉的领域。
- 避免确认偏误——不要只看佐证自己结论的信息，还要主动寻求那些与你的结论相抵触的信息。

6. 更不易受同辈压力影响且通常不管谁在观察她们还是会作出相同的决策。

- 愿意做一名与大众意见相左的人，虽说这会令人感觉不舒服。
- 牢牢记住巴菲特的告诫：“他人贪婪时我恐惧，他人恐惧时我贪婪。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 遵照自己“内心记分卡”上的规则生活。

7. 从自身的错误中吸取教训。

- 你肯定会犯错误的，我们都会犯错，因此犯了错误后就不要深深自责了。
- 评估错在什么地方，是你漏掉了什么因素，还是市场环境发生了变化？
- 想一想在未来你可以做哪些合理的改变。比如说，如果买进了一只自己不能真正理解的股票，那么就发誓不再犯同样的错误。

8. 得益于历史悠久的生物学研究成果，体内睾酮含量较男性少，这令她们不愿意冒大风险，进而也不会引发那么极端的市场波动。

这虽说并不是一种专属女性的投资性情，但这种投资风格产生的结果却是至关重要的。因此，请记住，女性投资者获得的业绩更具一致性和持续性。在对冲基金圈子里，女性管理的对冲基金要比男性管理的对冲基金绩效要更好，而且她们的收益在市场下跌时蒙受的损失也不那么严重。

- 如果有人对你说随便找份报纸投掷飞镖来选股跟理智分析的效果并无二致的话，不要理会他。
- 良好的防御策略跟犀利的进攻策略具有同等的重要性。
- 坚持合乎逻辑且行之有效的系统，假以时日你也可以创造出令人瞩目的长期投资业绩。

我们总结出的三个巴菲特原则：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 重视并维系好与他人的关系。

- 一桩生意的好坏取决于它的管理人水平的高低。
- 深入研读关于自己有意投资的公司管理层的文章，着眼于寻找能够让自己钦佩的头脑精明、心态开放、忠诚而又公平的高管。
- 不必畏惧把人置于高于利润之上的做法，巴菲特就从来不担心。

2. 从大师身上学习，但还须保持质疑他们的意愿。

- 学无止境，因此即便你觉得自己已经摸索出了投资的最佳途径，你也要继续学习。
- 不能仅仅因为某人是公认的投资大师或专家就意味着别无更好的选择了。
- 在质疑别人的时候，你并没有亵渎别人的名声，即便是面对沃伦·巴菲特也是如此。

3. 做事讲公平，有道德心。

- 可以德财兼顾，二者并不互相排斥。
- 可以找到员工、股东及客户共赢的公司，而这样的公司是可以造就成功的投资的。
- 寻找那些以开放、诚实的心态沟通的公司，作为所有者你有权要求得到这样的待遇。

现在我们已经详细了解了成就巴菲特一代投资大师的特质和性情，而且我们也发现了女性通常都具有的投资特质（令男性相形见绌），那么此外还有什么特点我们没有谈到呢？

当然，事实上还有许多许多。多年来，傻瓜投资公司一直在这方面教育、娱乐并丰富着全世界的投资者们，而虽说你在成为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一名成功的投资者方面已取得相当的进展了，你要学习的知识仍然还有很多。因此，就让我们一头扎进这些知识当中吧。至此，开篇的寥寥几个原则大家想必是耳熟能详了吧，不过鉴于它们的重要性，我们有必要在此再复述一遍。

- 买股票就是买入一桩生意。
- 只买自己熟悉领域的公司股票。
- 买入并长期持有是投资的正途。
- 复利是种美妙的事物。
- 存钱投资实现增值。
- 现在就开始投资？
- 合理配置资产。
- 分散投资。
- 什么，让我卖出？

买股票就是买入一桩生意

我们在前文已经了解到，买入一股某公司的股票实际上就是投资于一桩生意。记住这一点便有助于把投资客与真正的投资者（热烈掌声）区分开来。把自己想象成一桩生意的主人，不管你买入的是 100 股好时公司的股份还是 10000 股塔吉特百货公司的股份。

傻瓜投资对这一信条是珍重有加，这是我们全部投资理念的基石。还有一件事情也请记住，你不单单是在线上经纪商网站上随机键入三个或四个字母然后按下“提交”链接的，你在买入一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

桩生意的一部分，就像你到街头从那些帅气小伙子手中买下一个柠檬水摊点一样（你能想象得出他们会为这个摊子要多高的价钱吗）。



投资时你买入的不是一些抽象的东西，你要成为一桩生意的主人。

只买自己熟悉领域的公司股票

跟巴菲特一样，我们也信奉只在自己熟悉的领域内投资的理念。另外一位投资大师彼得·林奇（Peter Lynch）多年来一直为富达投资公司（Fidelity）掌管麦哲伦基金（Magellan Fund），其业绩成功得令人难以置信，他那句“只买自己熟悉的”名言广为人知，而这个道理也同样适用于此处。

从根本上讲，大家希望弄懂自己有意投资的对象，这跟我们刚才所谈的道理一脉相承——如果你认为自己买入的是一桩实在生意的一部分，那么你就该能够解释它经营的业务以及它是如何赚钱的。对于刚入行的投资新手而言，这常意味着买入那些你平常使用其产品及对其产品有着透彻了解的公司的股票。环顾四周，总会有投资机会及投资可能性存在的。

过度偏离自己在合理范围内能够理解的领域，会增加将来投资到一些自己没有办法充分理解及没有信心长期持有的公司的概率，而这便是本章所要讲的一切——长期持股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重要提示

要熟悉自己的投资领域，这样会降低你的投资风险。

买入并长期持有才是投资的正途

说到长期思维，这正是我们傻瓜投资公司所强烈认同巴菲特投资理念中的另一个方面。买入一只股票以便在数日后，或更糟糕的是，在数小时或数分钟后卖出，这种做法是提不起我们的兴趣的，这是种捡了芝麻丢了西瓜的投资方法。当以生意主人的身份设身处地地进行思考时，你便拥有了长期思维。

在论及持股不动避免交易的能力时，个体投资者还有一个巨大的优势。跟不得不时刻面对赎回压力而被迫卖出股票变现的共同基金或大型机构投资者不同的是，像我们这种资金量不大的男男女女的小投资者们则可以承受得起持股不动，可以连续数年对股票不闻不问，把它雪藏起来，不要让这一重大优势与你失之交臂。

此外，在进行不必要的交易时，你便累积了交易成本和税费。即便假定你是一个具有神奇能力的高手，那些吃掉你回报的税费成本也同样令人感到心痛。这便是女性经常能比男性取得更优异回报的原因之一（因为他们交易的比男性少）。

我们相信买入并长期持股做法的合理性，这并不是说你买入股票后便再不用加以理会了，我们不是这个意思。但如果把心态放正，想到你买入的是要持有数年的一桩生意的一部分，那么我们认为你就应该不时监督自己的投资，以确保没有什么太大的变

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动出现。

将这一点付诸实践的一个有用提示便是，买入一只股票时写下你想到的所有理由。记录，记录，还是记录。想一想有哪些因素可以让你卖出，也记下来。在自己的有生之年卖出股票是不可避免的。巴菲特卖出过；我们每个人都卖出过。重要的是，不可以因为错误的原因卖出，比如说，有时候公司的前景及经营环境会发生足够大的变化从而使得你认为该与自己的股票分道扬镳了。不过，要回想起自己当时买入这只股票时的最主要原因就不太容易做到了。如果你有了关于自己思想历程的记录的话，你便有了可以据以重温先前情形的起点了。

至少每个季度定期查看一下自己所买入公司的情形，深入研读他们的经营现状，与自己记录下来的买入该公司股票时的首要原因加以比对，对现状加以评估。跟巴菲特一样，我们的目标、希望与愿望都会永远保持下去，不过那并不意味着一旦买入便完全置之不理了。你的钱、你的资本都是宝贵的，一切取决于你是否确保这些被投入到了最佳的投资场所中。



不要一旦投资完成便置之不理了，跟进它们的经营绩效——不过不要痴迷于股价表现。股价不是评价一家公司发展的指标。

复利是种美妙的事物

专注于长期思维的另一个原因在于复利的神奇力量。就像葛

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

藤或细菌的快速繁殖一样，复利会随着时间的推移而不断膨胀。对于一个具有如此威力的事物来说，它的概念却并不复杂。当你有了投资之后你就可以赚取一定比率的投资回报了（那么，比如说，你的股票组合每年增长 6%），然后你就以自己可以赚取这个回报比率的年限来计算，你的投资额每一年都在增长——因此下一年度你的资本基数便会进一步增加！

好的，这听上去也许有点复杂。我们看一个图表吧，我们假定你以 1200 美元的初始资本开始投资，以四种方式计算一定年限内的投资回报。

	储蓄账户（0.5%）	货币市场基金（2%）	定期存款（5%）	股市（9%）
初始投资	$ 1200	$ 1200	$ 1200	$ 1200
5 年	$ 1230	$ 1325	$ 1532	$ 1846
10 年	$ 1261	$ 1463	$ 1955	$ 2841
15 年	$ 1293	$ 1615	$ 2495	$ 4371
20 年	$ 1326	$ 1783	$ 3184	$ 6725
25 年	$ 1359	$ 1969	$ 4064	$ 10348
30 年	$ 1394	$ 2174	$ 5186	$ 15921
35 年	$ 1429	$ 2400	$ 6619	$ 24497
40 年	$ 1465	$ 2650	$ 8448	$ 37691

* 基于股票市场回报历史数据

请记住，你对这 1200 美元没有进行任何操作。在这期间你没有增加一分钱的资本，它完全是以其一己之力在 40 年的时间里增长到 37691 美元的。

（这个图表点明了复利的另外一个优点——从长远看，投资于股票带来的回报要远远优于存款或货币市场基金等金融工具。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

鉴于你正在读的是一本关于股市投资的书，这一点对你来说也不是什么新鲜事了，不过再点明一下也不是全无用处的。）

现在我们再看一下演示复利威力的另一种情景。我们假设你在第一年投入了1200美元的初始资本，然后在此后每一年里你都会另外存入1200美元的资金。现在结果如何？

	储蓄账户（0.5%）	货币市场基金（2%）	定期存款（5%）	股市（9%）
初始投资	$ 1200	$ 1200	$ 1200	$ 1200
5 年	$ 6091	$ 6370	$ 6962	$ 7828
10 年	$ 12335	$ 13402	$ 15848	$ 19872
15 年	$ 18737	$ 21167	$ 27189	$ 38404
20 年	$ 25301	$ 29740	$ 41663	$ 66917
25 年	$ 32030	$ 39205	$ 60136	$ 110789
30 年	$ 38930	$ 49655	$ 83713	$ 178290
35 年	$ 46003	$ 61193	$ 113804	$ 282150
40 年	$ 53256	$ 73932	$ 152208	$ 441950

* 基于股票市场回报历史数据

啊，这才像回事！这一次增长到令人瞠目结舌的441950美元，而在这期间你每年自然至少可以积攒下1200美元。如果你以1200美元翻一番的2800美元开始投资，每年都增加2800美元，则40年后你会有上百万美元。

一旦你领略了复利的全面威力之后，你就会明白长期投资的明智之处了。你需要时间发挥作用来让复利真正为你服务。其增长、增长及再增长的威力只有在时间的作用下才有机会被放大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



充分利用复利的威力，让你的投资有时间来成长。

存钱投资实现增值

要有钱投资于股票并开始享受复利带来的乐趣，你就得存下钱。如果你还在使用信用卡大手大脚地花钱，跟许多其他美国人一样的话（最近经核实的数字是，信用卡债务为人均5000美元），那么在开始投资之前你得首先纠正这个小小的问题才成。是的，这会有点伤人自尊的，因为我们知道你迫不及待地想成为明天的巴菲特，不过你首先得理清自己的财务状况才行。

这种做法的理由如下：你的信用卡债务利率几乎铁定要高于你能从股票市场上获得的回报。比如说，你很可能在竭力从股市上赚取9%的回报的同时却支付着至少17%的信用卡债务利息。这简直不可理喻。（备注：可以考虑投资于其中一家信用卡发卡公司，因为大把捞钱的正是这些公司!）而且，单单为了不让每月的信用卡债务失控，你付出的利息就远远超出你从股市上赚得的回报，因此，整体而言你是在止步不前，甚至是被落在后面了。

最稳健的做法便是，制订出一个每月偿付高于债务最低还款额的计划，直到彻底摆脱这个吸血鬼为止。至此，而且只有完成了这一步之后你才应该考虑在股市里投资。退一步说，即便你还没有做好在股市里投资的准备，还清信用卡债务仍然是件值得去努力的事。那种利息会把你生吞活剥的，使得你买下商品所花的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

钱远远超出其实际价钱（你真的需要那第二双雪地靴吗？甚至于你有必要买第一双吗）。

还记得我们了解到的关于巴菲特的特质吗——他可不是什么债务狂。听他的不会有错，他清楚自己在讲些什么。失控的债务会让本来一片光明的财务前景毁于一旦，使你付出的比本来应该付出的要更多。

关于储蓄的最后一句忠告——一旦摆脱了所有债务后（你真棒），也把“应急基金”找了个安全的地方藏好。常言道“天有不测风云”，如果真有急事发生的话，你要确保自己已经有备无患。诸如车子抛锚、房子需要修缮、临时赶的航班以及去都柏林看 U2 乐队演出……所有计划外的事情都可能让你“大出血”。因此，存一些钱备用，可以未雨绸缪。



那句老话不无道理，“钱能生钱，但须先有钱”。事实上，在开始让钱为自己赚钱之前，你首先得确保自己的荷包不被信用卡债务利息所绑架。

现在就开始投资？

好啦，现在你已经还清了所有信用卡债务，存起了足够多的应急基金（鼓掌），也爱上了复利这个新密友，领略到了它的风采，也对其敬重有加。

你已经万事俱备，理解自己实际上是买入了一桩生意的一部

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分，而且打算长期持有。

抑或你真的是这么想的吗？

自问下面的问题，你存下来打算用于投资的钱可以放多久而不必动用。想在两年内买房并用这笔钱做首付吗？那么，就不要投进股市里了；孩子来年秋天要去常春藤联盟学校接受教育（或即便是在邻市里上专科学校）？那么，不要投资；想在未来几年买下梦中的休闲车吗？那么，不要投资。

很抱歉说话这么打击人，不过这一点却很重要——只有你在至少五年或更长的时间内都用不到的资金才可以投进股市。还记得本杰明·格雷厄姆口中的童话人物——市场先生吗？他可以连续数年闷闷不乐，然后短暂地高兴数个月时间，接下来又是悲伤。他无处不在，无所不能。如果你不希望短期内要用到的钱全靠看他脸色行事，那么就不要投资于股市。

从长远看来，股票市场是投资的不二之选，但关键在于你得做好短期内被市场先生坑在那里无法动弹的准备。如果你很快便需要那笔钱，那么存进存款账户或其他风险没有那么高的金融工具里，比如说定期存款或货币市场基金。

长远看来，市场先生看上去也不那么疯狂。大起大落及种种恐慌（这种情况下，他会让人觉得非常窝心）都会被熨平，只不过这需要时间的作用而已。长期来看，股市的确是实至名归的最佳投资场所。你只须做好准备，取得成绩的同时也接受附带的折磨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重要提示 

如果你需要在不到五年的时间内用到这笔钱的话，那么投进股市的想法就连想也不要想了。说真的，连想都不要想。

刚刚开始在投资中初试身手吗？那听好了！

对于刚入门的投资新手来说，这里是作为过来人提出的几句充满智慧的话语：

“别借债。债务是一种可以让许多扎实工作毁于一旦的诅咒。巴菲特建议人们只在自己熟悉的领域里投资。要确保把资金投进的公司具有持久的竞争优势，同时还要确保其具有一流的管理团队。替自己想想吧。”

——安德鲁·基尔派翠克，
《永恒价值：沃伦·巴菲特的故事》一书作者

“别看 CNBC①。这是正话反说，这句话真正要表达的信息是‘你得自己摸索出适合自己的策略’。你不能复制别人的行动或按别人说的行事。这是一种道地的自我剖析过程。专注于自己所擅长的领域以及自己的技能组合，不要担心别人都在干些什么。”

——莉萨·拉普阿诺，第五巷资本管理创始人

“对于一位初涉投资的新手来说，我的建议是，从自己感觉顺手和自己能够弄明白的公司入手。也许是在当地的银行买入一些股份，如果你一直在该银行办理金融业务的话，或者因为喜欢

---

①全称是消费者新闻与商业频道，它是美国 NBC 环球集团所持有的全球性的财经有限电视卫星新闻台。 译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

耐克跑鞋而觉得这是一家好公司而买入十股耐克股票。找一些你对其有着切实感觉的公司而不是‘因为某某人说过买这只股票，下一个月它会涨起来’。”

——坎迪斯·金·韦尔，典范资本管理公司

“人们说许多吉他手都毁于试图模仿吉米·亨德里克斯的风格，许多鼓手都毁于试图模仿尼尔·佩尔特的风格，我这里要说的是，不要试图成为别的什么人。做好本色自我，不要试图模仿别人，哪怕这个别人神奇如沃伦·巴菲特。巴菲特可以在心里分解复杂的分数。他的确是世上少有的天才。他有点像汪洋中的孤岛。

“我觉得许多人实在是真的想成为下一个巴菲特而不首先做好自己。投资是项高难度活动，这自不待言，‘不错，我的直觉是 X，不过沃伦·巴菲特说了 Y，那么我就选 Y 了’。我觉得认清其中的谬误对于初涉投资的人们来说是一件举足轻重的大事。

“我的第二个建议是伺机而动。这事急不来。对于投资新手来说，他们会兴奋得一塌糊涂，在着手调研还不到半年的时间里他们便动用了手中 95%的资金买入了 20 只股票，这的确令人感觉恐怖。对此，他们并不觉得有什么恐怖的，这才是真正令人感到恐怖的。因此伺机而动，做好自己”这听起来就像是开课外小灶，不过事情就是这样子的。”

——比尔·曼，傻瓜投资独立基金及其大美基金投资组合经理

合理配置资产

好啦，现在你已经清偿了自己的信用卡债务了，也藏好了应

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

急基金，而且用于投资的钱也是至少五年内不会用到的资金。

另外一个需要考虑的基于时间的因素便是所谓的投资年限了。你可以把投资年限想象为可供你用于投资的时间段。你拥有的可用于投资的年限多少取决于你的投资组合中可投资于股票的资金量的大小。

我们假定你刚走出大学校门，找到了自己"长大成人"以后的第一份工作。除了要习惯于每天早起，再穿上档次稍高于带图案的家居裤及印有"得救"字样的有嘲讽意味的T恤衫之外，你还应该借此机会进行投资。你未来有数十年的赚钱潜力，因此你应该充分利用这个机会！你可以承受比年长投资者所能承受的更大的风险，这意味着你应当把投资组合中的全部资金都投进股票中（也许此时你的资金量仍然微不足道，不过这也没什么——还记得复利的威力吧）。你有时间来承受市场的起起落落，因此请尽早开始投资，利用年轻的优势。

如果有人年龄接近40或40出头该怎么办呢？她[①]大约已经工作了足足15—20年了，在此期间有投资也有积蓄。她或许已经育有一两个子女了，因此她也同样在为她们的未来积攒资金。她还应当投资于股票吗？那是一定的。她或许不喜欢把自己的投资组合中的全部资产都投进股市中或高价的成长股中（比如像新兴行业中的生物科技股），即便她在这些行业中工作又能透彻了解这些行业也不行。投资于一些较安全、较大型的公司平衡一下投资组合风险就显得言之有理了。此时开始考虑非股权类资产来平衡她的风险也许就很有道理了，不过她仍然绝对应该持有股票资

---

①作者在这里所说的特指女性。　　译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产的。

接近退休年龄或早已退休的人则应该把更多的资金投入到诸如债券这类更安全但增长率较低的资产中。你比那些刚踏出校门的小伙子们更早地需要依靠这笔钱生活，因此你就希望避开市场先生的威力。话虽如此，我们仍然认为你不应该跟股票市场完全绝缘。

在这个时间内，你要开始寻找信誉良好并且定期支付股息的公司。

这种股票的好处是双重的：一方面它们的波动不会太大；另一方面你会在退休生活中有股息用作收入。

这里有一个要点需要考虑，而这一点关乎你晚上能否睡得着觉。不，我们谈的不是每晚喝点牛奶吃点饼干（嗯，花生酱加巧克力碎饼的味道不错）的夜宵。相反，你需要考虑的是自己可以承受得起买入的股票下跌多大幅度。如果自己的股票明天下跌 10%，在接下来数周内下跌 20%或在来年下跌 40%（事实上，2008 年股市就下跌了这个幅度)，对自己诚实无欺，看自己能承受多大的心理压力。

我们在前文提过，所有投资都有风险，你会有亏损，这也是不可避免的事。你要尽可能地对这一现实做好思想准备。现在，如果你能够把这些惊乍压制在最低限度，更重要的是不要卖出，那么你就不会锁定这些损失，不过你却必须能顶得住这种压力。

《投资的四大支柱》一书的作者威廉·J·伯恩斯坦（William J. Berstein）在书中列了一个很有用的图表，根据一个人可承受的跌幅来帮助其核算出多大比例的资金该投资于股票：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在赚取更高收益的过程中我可以承受的自己拥有的投资组合的亏损幅度	建议投资组合中投资于股市中的资产的比例
35%	80%
30%	70%
25%	60%
20%	50%
15%	40%
10%	30%
5%	20%
0%	10%

因此，如果你无法承受投资组合中资金亏损超过20%或更大幅度的话，那么你投资组合中的股票比例就不要超过一半。用这一标准作为指南，再加上自己的投资年限，二者综合起来便会帮助你核算出自己资产配置的最佳方式。



了解自己可用于投资的年限，加上对自己胃口以及睡眠模式的可承受力的了解，这三个条件可帮助你计算出你投资组合中可用于股票投资的比例。

分散投资

在分散投资这一点上，我们跟巴菲特的观点不一致。虽说巴菲特长期以来认为只须持有少数几只股票便可，而且每只股都持

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有大量股份，我们则信奉持股要稍微分散一些好。在这方面，我们倾向于更像彼得·林奇或本杰明·格雷厄姆一些，而不是像巴菲特那样。

我们可不是建议你一头扎进市场买入 1000 家公司的股份（这个数字正是林奇退休后在麦哲伦基金里留下的股票资产数目），甚至也不是 100 只股票。我们是没有办法全部跟踪这么多公司的。我们认为你的投资组合中至少要包含 15－20 只股票，这样会降低突发悲剧性事件导致整个投资组合全军覆没的危险。

巴菲特认为，将所有精力专注于少数几只股票上而不是买入众多股票，这种做法实际上是降低了风险，因为你更有可能买入自己比较熟悉的股票而且是更能信得过的股票。我们仍然希望你买入自己能理解而且了解得尽可能透彻的公司的股票。我们只是觉得如果不把资金投得那么集中的话，你可以更容易保护自己宝贵的资本。或经济、或某些具体行业、或市场某个局部，各公司总是一直会出现各种不同的问题。把资金分散地投资出去意味着如果其中一家倒闭的话，其余各家应当（希望如此）可以抵消其影响。

分散投资的一个简便的方法也恰恰是巴菲特所强烈倡导的，这便是指数基金，指数基金是精确跟踪指数走势的一种基金。因此，比如说，跟踪标普 500 指数的指数基金会把所有指数成分股都包括在里面的。买入指数基金的股票时，就好像把指数里包含的所有公司都各买了一部分似的，因此就相应地持有不同行业、不同业务类型公司的股票，不一而足，只要进行一次简易交易你就可获得投资于众多公司的好处。

现如今指数基金经理们不再试图“战胜指数”或“战胜市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场”。相反，他们的目标在于与市场并驾齐驱。这听来似乎是一个没有什么进取心的目标，不过从傻瓜投资公司的调研结果看，截止 2009 年 1 月的 15 年间，仅有 42%的积极管理基金战胜了标普 500 指数的涨幅。不仅如此，指数基金的管理费用通常极低，这意味着与投资主动管理型基金相比，指数基金投资会更省钱。也就是说，在投资于指数基金时你不但会赚得更多，同时还会省下更多。对于只寄希望于取得市场平均回报的投资者而言，这个结果还不错。不过，事实上，平均数从来都没有像在这里看上去那么美。

因此我们认为，除了投资于具体股票外，你还应当留一些资金在指数基金里。即便你只是在通过自己的公司退休计划投资[什么？你竟然没用自己的 401（k）投资？你怎么了]，指数基金是你整个投资策略的完美基础。

巴菲特是这么认为的，我们也这么看。



分散投资，一方面是通过持有 15—20 只股票，另一方面是持有指数基金股票，这是一件非常好的事，有助于降低风险并保护你的投资组合。

什么，让我卖出？

我们刚刚费了不少口舌，占用了你许多时间，归根结底就是为了告诉你一件事，不要卖出，而这仍然是个非常棒的建议。巴

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

菲特最爱的持股期是终生持股，我们也这么想。

但有一个让人稍稍感觉不太痛快的真相是，有时候你卖出股票纯粹是出于迫不得已。跟自己费心劳神摸透了情况的公司分道扬镳确实是件令人痛心的事，不过有时候你别无选择。

下面是卖出行为属于合理选择的情况。

首先，你时不时会碰到一些更好的机会。作为一名投资者，你的目标是最大限度地发挥每一美元的作用，将其投在最理想的地方。如果这意味着卖出当前持有的股份，为了实现自己的计划，即便现在投资还处在亏损中也一定要去卖出。有时候你需要变现一些资金以便捕捉更好的机会，而卖出当前持有的股票是筹集资金的最佳选择。

就连巴菲特也不得不放弃自己喜欢的股票以求有能力投资于新机遇中。2009 年他就这么做了，当时他卖出了强生和宝洁公司的股票以便筹集用于收购伯灵顿北方公司的巨额资金。这没有什么不好意思的，毕竟，你的资源是有限的，因此，为了高效率地利用资金，你必须做自己该做的事。

其次，你卖出股票是因为你投资的公司发生了变化。不幸的是，这是任谁都避不开的事：生意会发生变化，有时这变化还相当重大。我们谈论的可能是一场重大并购、管理层变动、竞争力格局或公司发展方向及专注领域的变化。当这一切发生时，依据新信息重新评估、检查一下你当初买入公司股票时的首要原因是否依然存在。

还记得我们在前面谈过记下你买入一只股票时的首要原因吗？这个原因现在便可以派上用场了。找出当时那本有海绵宝宝图案作封面的旧笔记本，帮助自己找回当初买入这家公司的原

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因，并比对一下情况是否发生了重大变化。

在对一家公司进行考察时，如果发现有下列情况则考虑卖出：

- 其盈利能力受损或盈利能力明显被削弱了。
- 管理层发生重大变化或作出了一些令人生疑的决策。
- 出现新的竞争威胁或有竞争对手表现优于预期。

你还应该把该公司所在行业的不利变化考虑在内。在这里辨清临时变化和永久性变化的重要区别。在市场衰退期间，即便是有着卓越管理团队，公司的财务业绩也会受到池鱼之灾。重要的是这些公司是如何利用这种对行业的影响来改善其竞争态势的。

第三个你或许要考虑卖出股票的原因是估值。现在，当然，我们都是冲着买入并长期持有这个目标去的，但有时候市场先生就是对我们的股票倾注了过多的爱意（我们的股票怕羞，不喜欢这么引人关注）。当这一切发生时，如果股价已经攀升到一定程度，当其价格无法再反映业务的价值之时，就要考虑卖出了。

我们的第四个原因始于头脑冲动。嗨，犯错是人之常情，我们也都看到了——即便巴菲特也会犯错。有时候你就是会眼睁睁地漏掉一些事情。你会做错一些事情，你会被“下一个大机遇”的前景冲昏了头脑，或是在另外一方面出了纰漏。

这样的事情的确会发生。如果这样的事情真的发生了，如果事实证明你买入股票的依据有了问题，或你的估值过于乐观了，或你低估了风险，那么你就要认真考虑卖出股票了。

最后一个卖出股票的原因事关你晚上能不能睡得着觉。前文

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们已经谈论过你可以轻松承受的风险水平，有些时候你可能高估了自己这一方面的能力。为了心安而定一个价格标准实在是件棘手的事。如果你的投资忽上忽下令你夜不能寐，这就是你该把钱投到其他领域的一个很好的提示。毕竟，我们攒钱投资是为了改善生活质量，而不是让我们自己忧虑成疾的。令事情雪上加霜的是，股票带来的压力可能会导致你判断失准并使得你在投资组合的其他方面做出一些草率决定。请记住，在投资中冒险是不会有什么好果子吃的。坚持只在自己熟悉的领域内投资。



有时候你别无他法，迫不得已只能卖出已买入的股票。这也没什么，只要有正当的理由就可以。

男人、女人都来投资

最后，给所有投资者一句忠告，不分男女都听一听。让我们借着这个机会加深对彼此的了解。

对于女性而言，大家可以从男性身上学到及时行动的特点，而不是要一直坐等开始投资的最佳时机。我们都听说过那个统计数字了吧？女性比男性的预期寿命要长 5－10 年，而且在工作期间赚得又比男性少，因此，她们就得为退休生活多准备一些积蓄。女性不仅投资起步晚，而且还得将就着用比男性少的资金进行投资。我们厌恶风险的天性意味着我们通常在投资方面缺乏进取精神。因此关键是更多女性要主动掌控自己的财务未来，并开

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

始独立投资。男性比女性更愿意一头扎进投资的天地，我们需要对这一点加以纠正。我们刚才已了解到女性天生能够在投资中取得成功，因此女性就该好好利用这一现实。

当然，我们并不是说你现在该立即开始投资，并像个疯女人似的去交易。不过，你得迈出开始投资游戏的必要步骤。找一家经纪行开个户并没有什么难度。有许多经纪行都接受小额资金账户并提供低成本交易服务。

你可以到 fool. com 网站经纪行中心导航栏里找到比较表格以及相关链接。找到自己中意的经纪后，你只要花上几分钟时间就可以在网上填好相关表格。说实话，你没有理由不去做。

开好账户后，买入一股作为开始。是的，只是一股。买一股自己感兴趣的股票，一家你耳熟能详的公司而且有兴趣跟踪的公司。一开始不妨考虑一下消费者品牌或零售公司。比如说，手袋公司寇兹（Coach）表现向来卓越，即便是近来经济萧条时期也无法掩盖其夺目光彩；或是仓储零售巨头好市多，我们前文已经谈过，这是一家表现不俗的公司。你身边就有难以计数的佳例。找一家自己中意的公司——并付诸实施，行动起来。一旦行动起来了，就持续跟踪阅读自己能找到的关于该公司的一切信息。跟踪其季报及业绩报告，感受一下持有一家公司股票中的一股是种多么神奇的事情。这能够成为一件趣事，而且应当成为一件趣事！

接下来呢，不要止步于仅买进一股。继续前进，打造属于自己的投资组合。跟踪自己持有股份的公司。须记住要保持适当的性情，多笑笑。你是一位投资者，你已掌控了自己的财务未来，你还应当引以为傲。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

接下来呢，男性也可以从女性身上学些东西了。贯穿我们整本书的话题便是，长期投资中的制胜因素便是要有合适的性情，而对于男性们来说，他们虽说很可能采取行动的意愿更强，但他们也很可能会做得过火，从而损及他们自己的赢利机会。男性们，少交易一些，少冒一些风险，减少一些自负。这会对你的决策产生影响，甚而至于很有可能给整个金融界带来麻烦。你或许无法消除掉身体里的睾酮，不过倒可以尝试一下克服那种不惜一切代价也要去做的行为模式的影响。在未来，如果男性能从女性身上学到那么一丁点儿的话，历史上市场的大起大落和狂热就会有望减少。

女士们，你们也没有因此就万事大吉了。你们不能就仅仅是安然高坐，躺在良好性情的优点上而高枕无忧。你们得开始投资，让卓越的性情为自己服务。毕竟，虽说沃伦·巴菲特不可能在事实上成为一名女性，不过他在投资中的确表现得像位女性，这一点我们已经了解到了。你们已经具有了追随他的脚步前进的天性，而且你也有能力打造追随他前进的技巧。不要浪费这一机遇。

将来也许会有一天，我们会读到一本关于你的投资才干的书，而你的名字会跟奥马哈的这位先知相提并论，这是有可能的，不过直到你开始投资时这种可能性才会出现，就让这一可能性从今天开始出现吧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录一

实践案例1：第五巷资本管理公司

在美盛资本管理集团（Legg Mason Capital Management）那传奇般的价值投资培训圣地待了数年后，莉萨·拉普阿诺于2007年1月创立了第五巷资本管理公司。她设在马里兰州陶森市的公司，其七大核心价值里回荡的是真正巴菲特式的性情和观点。在随后于2010年9月对莉萨的采访中，我们探讨了其中的一些价值以及其他许多方面。这次采访撰写下来后就见报了。

跟我稍微说一说第五巷资本管理公司的情况，以及你和你的团队是怎样取得现在这种成就的。

第五巷资本管理公司是一种投资合伙人度的。我们的公司结构是按对冲基金架构来设立的，不过我们却不怎么做对冲业务。我们有能力进行卖空操作，不过我们确实不怎么进行这种操作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我一直试图做的就是创设一家真正有进行长期价值投资方面的自由的公司。这听上去有点傻气，因为这不正是我们大家都一直在做的事情，我一直在通过多种方法尝试，不过要在机制里恰如其分地创设这种自由难度很大。而要在操作中跟得上指数，或不留现金在手中，或实现每月业绩增长，或不犯错的压力，这些事情是无穷无尽的。不玩这个游戏就难以办起公司。那么，我就试图创立一家可以从那些机制的羁绊中挣得一丁点儿自由以便能够练习我们的技巧的公司，这便是公司结构呈现出现在这个样子的原因。

还有其他几种因素，比如说，在生命中的某个时间点上我就在自己心里决定，长大了以后我不想管理一家有着 250 亿美元那么大的一个基金，而且这种资金筹集以及仅仅满足那么巨量资金的需要，并直接用这么多资金进行投资就超出了我所能承受的范围。因此，第五巷资本管理便是一个小公司。我们有能力让这家公司膨胀到现有规模的若干倍，不过即便在膨胀若干倍之后，就规模而言我们仍然还会是一家小公司。

因此，做一家小型的合伙人公司有点像是有意为之，这样我们能够在体量仍然较小而且投资得法的时候取得投资的成功。

你是如何成就一名价值投资者的？在最终“柳暗花明”前你有没有尝试过其他的投资风格呢？

在我的职业生涯取得长足进展以前，我并没有真正想过如何定义自己的职业。第一个雇用我的人甚至都不是让我去做调研分析师。那是位于教堂山镇（北卡罗莱纳州）一家叫作富兰克林街

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

合伙人（Franklin Street Partners）的小公司，那个家伙叫鲍伯·尤班克斯（Bob Eubanks）。当时我是公司里的第三个雇员。他的公司刚成立，便叫我撰写公司宣传的小册子。我还为公司搭建了电脑体系——要想那还是一家初创公司，因此有什么需要我就做什么。他的投资风格很有趣。其中存在有价值的成分，不过更多的是追逐消息，他使用大量图表，他对增长非常在意。从根本上讲，他是在寻找能够涨上去的股票。那便是我首次接触投资。后来，我便开始给他做调研了。

当我离开这家公司并开始为比尔·米勒（Bill Miller）（在美盛资本）工作时是1993年。不过在1993年时比尔还没出名，名声还不怎么叫得响。我到了那时，从比尔身上学到了以估价为取向、以估值为驱动的视角，这是价值投资等量齐观的方法。我们这里对价值和估值作一个区分——在富兰克林街合伙人公司里，估值是我从鲍勃身上学到的投资策略的核心部分。这并不怎么像是“这是只价值股吗”这种问题，这更像是“它现在的交易价是多少，其估值如何，它应该处在什么价位上”。事实上，这便是价值投资，只不过未必一定是这种说法，“我们看看格雷厄姆和多德是怎么做的，我们看看巴菲特又是怎么做的。我们就自下而上地构建这一理念吧”，它处理问题的路数有那么一点点不同。

然后我们就快进到为比尔工作的那几年，那段时间是我真正变成一名比较成熟的投资者的阶段。我们的投资完全以估值为依据，不过直到1997年以前我甚至都没读过本杰明·格雷厄姆写的书。因此，这件事情比较有趣的一点就在于我并没有其他许多投资者的那种知识背景。

我新近聘请的员工中有一个把巴菲特和格雷厄姆当神一样看

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

待的哥伦比亚大学的毕业生。真的是当神一样尊崇。他把这两个人看作当今投资界的基础。我得出了跟他们一样的结论，遵从同样的做法，只不过没有他们的那种道义立场，我想这便是我想要的表达方式。对我来说，这不是“巴菲特会这么做的，格雷厄姆就这么做的，因此我就要这么做”这么一回事。

估值确实非常重要，估值是我们在美盛资本投资中的驱动因素，不过，归根结底我们的结果跟那些自称为价值投资者的人们的做法截然不同。正好比我不会花太多时间考虑哪一种动物最能代表我们的处境——牛、熊、鸭还是其他的什么——我并不会花许多时间来想“我是个价值投资者”这回事。做人就是一切，我是通过不同的途径领悟到这一点的。一家公司经营什么，其地位如何，谁在执掌，这些都不重要。唯一重要的是，它的定价是否得当？要弄明白其定价是否得当的唯一途径便是考察其估值，因此，我认为这一点是有点倒推式的。

事后，我从巴菲特身上学到的最恰如其分的一句话便是“所有投资都是价值投资”，因为就其定义来说，如果不是一开始就定价不当的话，则任何股票的上涨幅度都不会超过整个市场的涨幅。

人们常引用沃伦·巴菲特的一句话是：“一位投资者能具有的最重要的品质是性情而非智力。”你是如何看待性情在自己投资成功中所起的作用呢？

我认为这里面有多个因素。我先说说我所选择创设的投资组合的特点。你会选择那种你觉得会使自己与众不同、适合自己的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风格及性情的方式严格管理资金。我很擅长忽略“噪音”，那些日复一日的事情压根就不重要，有时我会好几个月不做一笔交易。有些人每天都在交易，只着眼于短期趋势并不断优化交易策略，诸如此类，我不确定这些人晚上怎么能睡得着觉。而对我来说，那就是耐心，少交易，多思考，每一步都要经过深思熟虑。我不知道为什么我这么擅长做这类事情，不过我的确知道这是我跟很多人相比的优势所在。我只是不觉得有必要迫使自己频繁地“做点什么”。不过，我不知道这是种后天习得的还是与生俱来的行为模式。我觉得很可能两者都有那么一点，我显然不是世界上那种可以安然高卧、聆听“欣然赴死”乐队（the Grateful Dead）演唱歌曲的那种闲适之人。事实上，我有很强的竞争心态，而且我是一名短跑者——甚至连长跑运动员都算不上，在我看来，这比较讲得通。不过，这需要相当大的耐心、自律精神以及努力，即使你的比赛持续时间不过区区二十三四秒。所以我觉得事情很简单，就是这个样子，这是控制情绪的最佳方式，这也是减少错误的最佳方式，对我来说，这是显而易见的道理。因此，我不能说这种伺机而动、长期思维是一种个人独有的品质，不过我绝对吸收了这种品质，因为我觉得他们是行之有效的品质。

另外还有一件事，我觉得这与其说是性情倒不如说是习得的行为，也就是说我花很大精力弄明白一件事情而并不在乎别人怎么看，因此看上去就总有些不循规蹈矩。因此我的部分个性加上部分性情合起来就特别适合长期价值投资模式。我一旦搞明白了一件事，对其有了整体把握而且信心十足之时，我可以毫不理会其他人的说法——我不会对证据视而不见的——但我可以忽略这些“噪音”以及人们的观点，专注于继续搜集我自己的证据。对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我来说这没什么困难，这些事情做来都易如反掌。这可能源于我在主修历史学中接受到的教育，这个专业便是致力于寻求长期趋势和真相的脉络。

巴菲特说自己严格按照一种内在的而不是外在的记分卡来评判自己，这意味着他并不在乎别人的看法。话虽如此，这样做是否会偶尔让你觉得很难做呢？

在你业绩不好的时候，就短期而言，这事谁都可能摊上，有时候这是因为你出现了失误，有时候是因为你在操作过程中应用的方法不正确，不过有时候你并没有出现什么差错却仍然没有好业绩。这时你就得把适应性、开放心这两者再加上作为一台不知疲倦学习的机器与坚持自己立场不跟风这种特质结合起来。这的确是一条通途，不过却是一条走得实在但很艰难的路。

世界上有许许多多形形色色的成功投资者，不过我的独特长处及我对长期价值理念的特别应用则是因为我跟其他人不同，看到了一种不同的未来。有时候在市场预期彻底不确定的时候，我却对一些事物产生了信心。这其中有以证据为依据的部分，同时也有以分析为基础的部分，此外还有我希望用来考察并廓清这一切运作机制的投资年限这一因素。

我要考察许多其他事情在过去是如何发生的，并将运用我的才能去广泛而深入的调研，我认为这一点源于对了解事物本来面目的渴望，不管是通过阅读历史还是搞明白科学规律——我不在乎，不管是什么工具，该用我就用，而拥有了这种多学科视角则大有裨益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你所钦佩并从其身上学到东西的是哪些投资者？你从他们身上汲取到了什么经验？

我钦佩所有取得了优异成绩的人并向他们取经，我会尝试弄明白他们是如何做到这一切的。在阅读某个人的访谈记录时我会自问，我跟这个人有什么共同之处，有什么不同之处，我为什么就不那么做呢？我把这些当作提高自己投资能力的机会，不过，很显然，我对有些人的认同要超过对另外一些人的认同。有意思的是，我所认同的那些人未必就是行事方式跟我如出一辙的人。

显然，比尔·米勒就是我心目中的英雄，是他给了我搭建起我整个投资生涯的基石，而且我和他合作得非常非常默契。在1993－2003年在美盛资本工作期间，我和他一起创设了一项在我看来卓越非凡的流程。我从他身上学到了一些东西，我也希望他同样从我身上得到一丁点儿的教益。我们一起度过了一段完美时光。

比尔是我所钦佩的那帮人中我唯一认识的一个，而其他人我都不认识。我在阅读、视听中了解到他们的行为时我会说“他们的部分做法帮助我改善了我自身的一些行为”。

其中最诡异的一个人莫过于布鲁斯·博考维茨（Bruce Berkowitz）。当他在讲话时，我感觉那些话就像是从我的嘴里说出来的，可在我们两人的持股中没有一只是相同的。只是当他在高屋建瓴地谈论时，我确实有种跟他志同道合的感觉。

我从大家都在争相阅读的那些名人传记中获益匪浅，比如说赛斯·克拉曼斯（Seth Klarmans）、本杰明·格雷厄姆和沃伦·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特的传略。我尝试着接受他们的说法并学习他们的做法，不过我跟其他人的不同之处在于我并不想成为那些名人。我不会把他们说的每字每句都当作金科玉律。因为这些言行适合他们自身的情况，这也是他们取得成功的原因所在，他们找到了他们能够一展所长的领域。

我觉得一个人很难采用另外一个人的风格。在投资领域里我没有崇拜的对象，没有自己想模仿的人。我尝试着向每一个人学习，我会想，我跟这个人有什么不同，跟那个人区别何在？

即便是你在跟比尔·米勒聊天——我跟他的关系现在仍然很好——他会告诉你他看不惯我的一些地方。其中有一点就是过高的证据门槛，也就是说在让我感到放心前必须要做的大量分析性的基础工作。我对确定性的要求比他高。但如果你考察一下我的确定性程度的话，你很可能会发现我的要求要远远低于巴菲特甚或是赛斯·克拉曼斯的要求。

因此，我就一个不落地阅读他们每一个人的传略，觉得他们个个都很神奇。我爱读的传记的主人公中也有些现在成了投资界的弃儿。我会尝试着找出“在逆境中，他们会怎样做”。所有那些取得过卓越业绩的人，现在仍然取得优于我的业绩的成绩的人，他们很有可能都有些值得我去学习的东西。我尝试着搞明白他们正在做的事情中有哪些是可以吸收到我自己的技能组合、我的性情、我的公司以及我的团队中去并加以应用的。如果行得通的话，我会尝试加以吸收的。

我认为这是很重要的一点，因为正如我们在全书中所探讨的，巴菲特一开始是彻头彻尾的格雷厄姆派，但在多年的投资生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

涯中他越来越倾向转变成像菲尔·费雪那样的定性型投资者了，其中很大的原因要归结于查理·芒格的影响。大家能够而且也应当从那些成名已久的大师身上学习，意识到这一点是很重要的，但大家永远也不要惧怕按自己特有的方式去行事。

你说得对！大家出身于不同的经验背景，不同的代纪，受到的教育不同，智力水平不同，父母家庭环境不同。因此使我恼火的是那种纯粹的巴菲特崇拜。当然，巴菲特很伟大，他取得了伟大的投资成就，但他不会把头脑中的所思所想全部透露给你。你无法复制这一切，你无法山寨他。这个行当竞争太激烈了，你没办法通过模仿他人而取得成功。正如我在有一年的价值投资大会上发言中所说的：“我不是沃伦·巴菲特，大家也不是。”因此你得小心不要成为别的什么人，认清自己的位置，做好自己。

在第五巷资本管理公司的核心价值清单上你列出了“与卓越人士共事”一项。我们知道巴菲特同样重视他的人际关系，不管是把整个公司全盘买下并让原班人马全部留任，或是买入一家由他所赏识的管理层执掌的上市公司的一部分。我这里有两个问题，你是如何界定“卓越”以及你对那些一般投资者评估自己所投资的公司的管理层方面有何建议？

我们在业务中要与三种不同的人打交道：你的团队，包括你的下属以及你与之共事的人；然后是你的客户；再有就是你投资的公司以及其工作人员。我们尝试着把核心价值应用到这三种人身上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我是这样界定“卓越人士”的：对于为我工作或与我共事的人、公司里的其他合伙人而言——他们的卓越之处不必与我的一样。这里面有个纯粹的智力因素问题。其中最重要的成分是好奇心以及广泛的兴趣，再加上要有一种不把事情搞清楚不罢休的劲头，不管面对的是认知心理学、或怎样抠嗓子才能一泻汪洋地呕吐出来、或经济学、或政治学、或不管任何事物都是如此。旺盛的好奇心，对我来说，这是最重要的单一因素，因为即便一个人的智商稍低一点也没什么，如果有旺盛的好奇心，则就可以弥补智商的不足。我喜欢爱读书的人。我喜欢那些做过许多有趣事情的人。

再回头看看非常规事物，我实在不喜欢那些除了履历上列明的东西外再无其他经历可以说道的人——常春藤联盟教育、两年高盛工作经历、商学院读书，试图在对冲基金里谋得一个差事。履历上只有这些内容的人提不起我的兴趣。这便是我对“卓越”一词的界定。这成为我们的核心价值之一的原因在于我这个风格不是对所有人的要求，对客户亦然。因此，这里呈现出的便是我对自己的有限合伙人有一个选择机制——什么样的人成为我基金的合伙人与什么样的人成为我在公司里的合伙人。他们通常也是我乐意与之交谈的人。我简直没法把这些成真时的神奇之处用语言表达出来。

接下来是管理层这一块。在这里我会稍微变通一下规则，因为卓越的表现方式有多种。我发现，不能仅仅因为一个人确实聪明就断言他或她就一定是位杰出的企业经理人。因此，在这一方面我所评估的几乎始终是他们是否擅长资本配置这一方面。这不仅是你是否回购股票或借哪种债务的问题，这还关系到你如何配

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

置研发资金，如何选择哪种成长模式，是否理解如何从自己的生意里赚取超额利润，以及是否懂得何时保持克制不进行投资才是恰如其分的举措。因此我在判断管理层是否具备水准时完全是看他们能否恰如其分地对资本进行配置。

我会首先在不跟他们见面的情况下作出判断，因为一个能言善辩的人真的能把你说得有点晕头转向的。我如果投资于一家公司，该公司未必一定要处于扭亏期，更常见的情况是处在正常运营期间，这样我就可以查看其过往纪录并据此做出合理评估，我会尝试用数学推演的方式判断其投资价值。他们做过什么？在回购股票属理性行为时他们回购了股票吗？在运用财务杠杆工具属理性行为时他们运用过财务杠杆吗？他们的收购为公司增值了吗？他们提高了资本收益率了吗？他们擅长管理吗？这是事关他们是否是一个合格管理团队的一个重大标准。

接下来要问的问题便是“他们能完成自己定的目标吗”，这个评估就困难得多。因为你得信赖于人的判断，而人的判断又是我们可以利用的工具中最不可靠的一种。我还有关于哪些经理人是沾不得的一大堆愚蠢规则。诸如，他们的行为如何？他们真的是创业型管理团队吗？他们是不是过于一门心思都扑在增长上了？他们在处理棘手事情时是否表现得过于圆滑？在整个投资咨询期间他们是否在过于热情地推销自己？大家知道，这些都是事关诚信的基本问题。我更喜欢那些低调、脚踏实地、其兴趣在于搞好本职工作的闷人，而不喜欢那种力图说服我的人，说服我相信他们是有史以来最伟大的管理人员的一帮人。

对于普通投资者来说，他们可以照着我的做法去做点算术，那便是看一看他们的资本配置历史。这是任何人都能够做得来的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一件事，因为你只需要有 10－K 表格就可进行这种演算。不过要客观判断一个管理团队就困难得多了。你没办法真正通过观看一场（美国全国广播公司财经频道）的电视节目就判定一个人可信与否。

不过，你却可以从电话会议上了解到相当多的信息。你可以从他们回答问题的方式上了解到许多信息，他们是否直截了当地回答问题以及他们是如何组织答案的，他们是有进取心还是一味妥协。不过你有点不走运，作为一名个体投资者，你没有对他们作必要了解的途径。实话说，即便是作为执掌着一家小投资公司的我也不总是能够接近那些 CEO 及 CFO（首席财务官）们的。我常常得通过证明我已经做好了所有功课来赢得他们的认可，而这通常是要花很长时间的。

最终我会得偿所愿。不过，有时候这意味着得打很多电话，我会向投资者关系负责人问一些他回答不了的问题，以此显示我对该公司的兴趣及我提问的诚意，还有我们事先已经做了大量准备工作这一事实，最终才能跟 CEO 或 CFO 对上话。”

你偶尔会遇到一家精于此道的管理团队。比如说，2002 年埃德·布林（Ed Breen）接管泰科（Tyco）时，公司简直就是个大麻烦。他会直接接听电话，要知道这是一家非常复杂的公司，而他会以简洁但又不会过于简单化的话语谈论公司情况。他会把情况归结到关键因素上。断开电话会议时你会想：“看，这也没那么难以理解的嘛。其他公司为什么就把这件事搞得那么令人费解呢？”接着你又旁听了一次电话会议，那家公司可能对华尔街的话过于言听计从，或许他们都不理解自己的公司，他们觉得有必要改变故事的叙述方式。放下电话后你会想：“这个人根本就没

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

搞明白。他不知道如何管理这家公司，也不懂如何用简洁的话语跟华尔街沟通。或者说他只是试图告诉我们一些我们希望听到的消息。”

我认为谁都可以听一听电话会议并据以作出判断：“这个人听上去是不是真的像理解他们公司业务的样子，如果我在他手下干的话我会照他的吩咐去做，我会兴高采烈地卖力为他工作吗?”这个问题只有肯定和否定两个答案。管理团队了解自己的公司，抑或不了解自己的公司。不管你相信与否，不了解自己公司的管理团队数量就是多过了解自己所管理公司的管理团队数量。

你公司的另一核心价值是“广泛阅读，深入了解”。这也是巴菲特的传奇之处，同样的还有他的合伙人查理·芒格。你为什么觉得这一点重要呢?

它之所以重要就是因为这个世界是复杂而且具有自我适应性的。我不知道为什么会这样，对此我既无理论上的基础也无认识上的基础，不过它却一次又一地引起我的注意，让我注意到在这个世界上看似互不相关的系统间是有不断复现的规律可循的。因此，在我看来，市场里有些事物就跟生物系统的运作原理非常相似。换句话说，这里面有个类比，里面有些不断重复出现的类似模式，鉴于我们对生物系统的了解要远远超出我们对市场的了解，因此如果我能够从研究生物系统得出关于市场如何运作的哪怕一星半点的真知，那都将是一件很有用的事。而且这确实不那么直截了当，因此我不希望自己的话听上去像这样：“不错，我研究了神经系统，从而探明了这东西是按那种方式运作的。”这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

确实非常间接也非常无定性。

其中也有历史模式的成分在里面，不仅仅是系统模式，还包括事件模式，比如战争的爆发方式、文化演进方式、人口分布对各国产生影响的方式——同样，也是无定性而间接的，只不过这些在你的大脑中构建出比较宏观的联系，而你的大脑也因而变得更有活力，从而你脑中的模式识别机制也就变得更加有效率了。你构建了一些其他人可能没有构建出来的关联，这是从一个非常宽泛的层面上谈的。

在比较实际的层面上，与一个不够好奇因而也就不那么足智多谋的家伙相比，一个充满好奇心的人更有可能发掘出使得你更加自信的那条证据来。大家知道，有些人大体如此："我明白这一点；我知道它是如何运作的；我不需要考虑那么多。"而像我这样的人，或那些为我工作的人总会问："除此之外，我还能想到什么其他的方式吗？我漏掉了什么吗？还有什么正在发生？我还能做些其他什么事情？这事如果颠倒过来看会怎样？我还能调研什么其他事物来考察这事正确与否呢？"

在做这些事情的时候你得谨慎些，因为你可能会在你的余生中每天的 12 个小时都花在一件事情上而仍然没办法得到百分百确定的信息。不过这是推动人产生好奇心的因素，那些天生希望多学多读的人更有可能成为优秀的分析师。那么，其次呢，博览群书会让人构建出一套更强力的模式、联系以及网络，从边际的角度看，我觉得这会有助于你理解世界是如何运作的。

你每天都读些什么书？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

每天读什么不如天长日久、积少成多读到了些什么重要，不过每天你都得做些防御性阅读。你得跟得上时局的进展，阅读商业新闻，这有些烦人，但你没办法。与其说这是攻击性的倒不如说是防御性的。

这里面有几个大类，我们一起看看我的读书安排。第一，我总会腾出时间来读小说，我也知道这听上去有些女孩气。我会让男孩们读些历史及传记类书籍——我之所以知道这一点是因为我已采访了500个人，而不论哪个男孩在你问他们喜欢阅读什么的时候他们总会回答“传记”。不过，我会留出时间来阅读小说，因为我认为小说是深入人类心理的洞见，我在阅读中得到乐趣，而且他们可以让你忘却10－K和10－Q表格。我对那些声称因为要阅读太多的10－K表而没时间去读小说的人保持警惕。

除此以外，还有三种类型的书。首先是科学书籍。我加入了圣塔菲研究所（Santa Fe Institute），这是比尔·米勒介绍我加入的。这个研究所是针对复杂顺应系统进行研究的，我真的非常喜欢它。虽说有80％的内容我无法理解，不过我还是喜欢它。而且它仍然是种间接而又无定性的事情——你让它漫过自身然后在自己继续前行时，有些事情便会自然而然地展露出来，然后你会醍醐灌顶，“天哪，我现在知道这是什么原理了。”因此，我喜欢读一些关于科学的书籍。不同时间的喜好会有所不同——我会有一个阅读进化理论书籍的阶段，会有一个阅读心理学书籍阶段，去年我有很长一个阶段都在读关于脑科学的书籍。气候类书籍真的也让我着迷。

另外一个类别是关于战略或竞争的书籍——这些书籍的商业味道就比较浓，不过他们也不是百分之百商业类书籍。这些可能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是关于如何看待这个世界各种不同的相互竞争方式；可能是重读迈克尔·波特的（Michael Porter）《竞争策略》一书；可能是阅读任何关于各行业如何发展及如何思考竞争性定位的书籍，也包括阅读迈克尔·艾斯纳（Michael Eisner）的书，或阅读《迪斯尼战争》，或读一下《从平凡到伟大》，或罗杰·洛温斯坦的书——那一类的书，你不必总是通读全书，不过它们会带给你关于公司如何运作方面的洞见，而且它们真的很有用。接着，我们大量阅读行为金融学方面的书——与其说是书倒不如说是论文，回顾、审视安德鲁·洛（Andrew Lo）正在研究的一些课题或诸如此类的事。

你最喜欢的投资或生意方面的书有哪些？

我给你说说我会重读的书。我会一遍又一遍重读的书有彼得·伯恩斯坦（Peter Bernstein）的《投资革命》、罗伯特·鲁宾关于不确定性专著的前六七章（读到了讲拉丁美洲那一章你就可以停下了——我讲的是他在开篇所奠定的概率思维）、杰西·利弗莫尔的《投资客养成教育》、《点石成金》。我已经读过了无数本其他方面的书，不过我是不会回头重读《证券分析》一书的。事实上，我宁愿回头重读《聪明的投资者》而不愿重读《证券分析》。这些便是我会重读的书。我或许不是每年都重读这些书，或许是每隔一年再重读一次，只为提醒自己为什么会有现在这种行为。

作为一名投资者你所犯的最大错误是什么？你从中学到了什么？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我犯的错误太多了，以至于很难找出一个最大的。不过我可以告诉你的是，这些错误基本上都是属于同一类的。首先，你得区别我们业务中的两类事物：出错和犯错，二者是不同的。我很关注过程与结果之间的区别。

出错指的是你正确地应用了程序，但结果不如意。你在回顾时会说："嗯，不错，基于我当时所掌握的信息来看，我还会做出同样的决定吗？"如果你断定自己的程序应用没问题，而且你也竭尽所能做了该做的，但你运用正确的程序作出了错误的决策，接受这个现实并继续前进吧。

那些因为程序运用不当而产生的糟糕结果——有时你甚至可以从不当程序中得到好结果，不过我们将专注于因为程序不当而产生的糟糕结果——那些你真正需要担心的结果。

这里是新近出现的一例。我也犯过其他错误，不过我这里会给你举个新近犯的错。2008 年我在许多项投资里损失过大量钱财，不过让我抓狂的是那次雷诺约期购股权投资——你知道的，那家车企。事实上，我们的分析是没问题的。并不是说雷诺有什么我们不知道或不理解的东西，或者还有什么信息我们没有了解到的。这笔交易中我们在买入雷诺公司股票的同时还对应卖空了沃尔沃及尼桑的股票，因为雷诺持有尼桑 44%的股权及沃尔沃卡车 20%的股权，因此我们基本上就是分文不花地凭空创造出了自己的雷诺核心投资业务。不过接着发生了 2008 年的金融危机，经济下滑，显然，在当时那个特殊的时期各大车企表现尤其糟糕，因此我们就损失了一大笔钱，因为雷诺的股价不仅下跌而且跌幅还超过了尼桑和沃尔沃的。因此本来不需花费分文的一笔约期购股权交易最终却让我们陷入巨大的亏损之中。那么也没什么，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是一个可以理解的失误——谁能想到经济会陷入这种危机中呢？我是不会因为这个错误就顿足捶胸的。

在这次错误中有两件绝对让我分神的事，第一件是，我通常会避免接触像车企这类公司来避开陷入诸如公司破产这种弥天大错中的。我会做一些扭亏业务，我也会收拾一些烂摊子，但我通常不会介入那种性质的公司。在进行反思的时候，我觉得很可能是因为在那个时间点上——在2008 年初——像它那么便宜的公司就如凤毛麟角，在这家公司上我做得过火了。我把投资组合中的过多资金投入到这家公司上了，因为当时它实在是太便宜了，这实在是太容易解释得通了。因此就是资金投入过多的问题，投到了一个不怎么样的公司里，因此就是说，你的过错并不会因为交易的成功而得到纠正。

另外还有一个教训便是——或许是最容易克服不再重犯的一个教训——关于这笔交易我得到了过多的积极反馈。所有人都在夸奖这家公司如何如何优秀。我把它提交到价值投资会议上让大家审议，结果大家众口一词："天哪，这可是个再好不过的主意了。"在拿到客户会议上讨论时，他们都说："呀，那太棒了。简直不可思议。你会从这笔投资中赚个盆满我钵满。"即使赞美之词只有事实上的一半也是很轻易让人立场动摇的。

当我在投资于某个事物时，让自己的信心受其他人对此事反应的影响所左右，这本应当被看作是一个大大的警告信号，尤其是在开始而不是在它开始产生影响之后，所有人都认为我错了。没有谁曾经告诫过我这种影响到底有多大。

这里面有许多小的教训，不过我觉得其中的大教训就是，一个想法得到外部的强化并不会使它变成好主意，而且我可能会因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此无法找出其中的缺陷。我变得自负，从而我们就出了个大纰漏，这实在是糟糕透顶。即使当时没有2008年那场危机——那么我们就抛开不谈，这整个是‘棘手事一大堆’——这是一桩差劲的生意，再加上过高的投资仓位。我们程序中的一部分便是要避免这样的情形出现，即如果你出了差错，这桩生意不但不能有助于你脱离困境，反倒会损害你的利益，生意的实质本身损害到你的利益，这实在是蠢得很。

你提到过，当时曾环顾四周却找不到任何凑手的便宜买卖。你觉得当时是不是降低了自己的标准呢？

是的，绝对是这样的。这个教训便是：“如果没有可以投资的项目，那就不要进行任何投资。”

从2008年秋市场崩溃中你有没有得到什么教训，如果有的话，是什么样的教训？自此以后你的投资风格或方法上有过什么变化吗？

我的答案既是肯定的也是否定的。2008年我们的业绩很惨，跟所有人一样我们也没逃过这一劫。我们过早地开始看多市场了。早在雷曼兄弟倒闭前我们便开始了更激进的投资。这给我们好好地上了一堂关于耐心的课。估值未必就是瞬息万变的，你不必总是在股价探底时激进买入股票，你可以表现得稍微更耐心些。这很可能是所有价值投资者们都必须一遍又一遍吸取的一个教训。这是种有点自我强化的事情。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但从“变化”的角度看，我总是提前了那么一点点。当我认为某只股票达到了一个合理价位而开始买入时，在股价最终开始探底回升前，市场可能会在相对较长的一段时间里以更优惠的价格报价。因此我实在必须接受我们程序中的这一部分，而且对此我也无能为力。那实在是投资中不可避免的一部分。时常会有这样的时刻，我事后回顾了一番以后说：“嗯，我是不该那么早就进场的。我是不该买入得那么快。”不过，与此同时，这也是我们成功的源泉，因此我没有办法做到单单把这些剔除掉而保留下同期的重大成功投资。当市场开始失控时，我所能改善的只有自己手里早就持有的股票了。像我这样的长期价值投资者所面临的危险之一便是，我们会看穿草地的草皮断层，而能区别草皮断层与巨型黑洞很可能是我可以胜人一筹的地方。

我们当时就知道商业环境会恶化到什么地步。我们就按兵不动。此外，还有些公司本身很出色，你也不打算采取什么行动，不过另外有些公司则就不那么让人放心了，你很可能应该对其做出反应。如果涉及到直接买入公司的股票时，我们在描述中已经比原来的说法要谨慎得多了，我们会考虑是要在无论市道如何变化决不卖出呢，还是一旦发现公司经营开始出现恶化的证据时便在卖出问题上表现得稍微激进一点呢？或者说当其股价接近公允价值时也要在卖出股票问题上保持更激进些的立场。

不过当我们回顾过去，审视犯下的每一次错误，我们发现更多的是执行而非程序方面的错误。因此我们就没有怎么对我们的程序进行大的改动。我们增加了一些安全措施。我们试图对下跌行市增加一些高质量的分析，不过，当你在下跌行市中交易时或在下跌行市中进行逐日盯市计值时，这跟公司经营业绩下滑就完

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全是两回事了。因此，在我们审视这一点时我们说过："2008 年导致我们亏钱的一些因素还会再次出现在我们身上，不过我们已经不再恐惧了。"而且我们还认为自己能够更好地识别其他一些事项，比如说某些类型的公司经营恶化，这实在是你在任何一种下跌行市中都不愿持有的公司。

我知道，2008 年是令人痛苦的一年，我也不想说些不痛不痒的话，不过，我们真的很高兴我们自己没有太多改变。我见过许多人全盘改变了以往的做法，反应过度，这实在糟糕得很。因此，是的，我们是学到了一些事，而且我们也的确改变了我们程序中的某些事项，我们也试图突出那些可能会有助于我们提高业绩的事项，不过从理论上讲，我们投资理念的核心部分仍然没有发生变化。我们不是突然决定要全面进行对冲操作的；我们不是突然决定要做宏观经济交易者的；我们不是突然决定做空的。我们说过："我们决定这么做是一个非常自觉的决策，而这是因为我们觉得这是会长期起作用的，直到现在我仍然相信这一点。"

如果你只能向投资新手们提出一句忠告，你会说什么？

别看 CNBC 的节目。这是正话反说，这句话真正要表达的信息是："你得自己摸索出适合自己的策略。"你不能复制别人的行动或按别人说的行事。这是一种道地的自我剖析过程。专注于自己所擅长的领域以及自己的技能组合，不要担心别人都在干些什么。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录二
实践案例 2：劳伦坦普顿资本管理公司

我们在本书第三章中已经谈过，从劳伦·坦普顿还是一个小女孩的时候她就开始投资了。鉴于她是约翰·坦普顿爵士的曾孙女，价值投资几乎就是她的天性。她的公司劳伦坦普顿资本管理公司设在田纳西州的查特努加市。我是在 2010 年 9 月 22 日对劳伦进行的这次采访，随后撰写下来发表出来。

请再给我稍微讲一讲劳伦坦普顿资本管理公司的事。这家公司的管理结构是怎样的，你们要实现什么样的目标？

我们是一家资产管理公司。我们成立于 2001 年。这家公司由我自己百分之百持有，因此这是一家女性持有的公司。我们公司成立之初只有一只对冲基金，不过此后我们也开始启动只进行看多交易的业务，设置独立管理的账户。我们是一家完全专注于在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全球范围内搜求便宜货的价值投资精品店。自然，我们也尝试着在可接受的风险水平的基础上，以尽可能高的速度在市场上为我们的投资者创造财富并使他们的资金增值。

你是如何成就一名价值投资者的？在最终“柳暗花明”前你有没有尝试过其他的投资风格呢？

因为我生长在坦普顿家族里，我们是名副其实的价值投资之家。我开始买股票时也就 7 岁或 8 岁的样子。我爸爸当时允许我每月可以买一股我看中的任何股票。他会为我买下股票的，然后他会取来股权证，因为当时的做法是他们会把一份实实在在的证书邮寄给你，然后他会把证书装裱起来后挂在我房间的墙上。因此，当我还是一个小孩时，我的房间就是用货真价实的股权证做的墙纸。

一开始，就像所有小孩一样，我买的是自己耳熟能详的公司的股票——比如说迪斯尼、沃尔玛、盖普等公司。把那些股权证挂在我的房间里是件非常重要的事，因为突然间，真的，作为一个小孩的我把自己看作是拥有这些公司中某一家的所有人了。我还记得在学校操场上对朋友们说，是的，我的确拥有迪斯尼公司的一部分，而他们觉得这令人难以置信。

不过，我觉得正是那种以公司所有人的眼光看待投资的方式自然而然地把我引导到价值投资之路上。对我来说，价值投资就是一种生活方式。在我生命中其他任何一种领域中，我都会寻求发现跟价值相关的某种最实惠的东西——不管是在买车或买房的时候，那么为什么在股票市场上就不遵照同样的方式进行买卖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

呢？我正是在那种氛围里长大的。我的家族都一贯节俭，我爸爸一贯很节俭，他在当地拥有一家五金店，而我妈妈则把他们挣到的每一分钱都存起一半。约翰叔叔（坦普顿）说过他也在做同样的事。当然，他们存钱是为了在机会到来时可以取出来到股票交易所买入上市公司的股份。如果你买入一家公司的一部分，你希望即使是一块钱都花得物有所值，你会寻找最好的价值所在之处。

因此，我会说我始终都是一个价值投资者。当然，现在我已经读过并研究过其他投资风格，不过看来没有哪种风格能够引起我的共鸣。我觉得所谓价值投资就是投资于股票市场。在我看来，许多其他风格及策略都比较具有投机性。我并不把股市看作一个赌场，我不在股市里赌博，我只是投资于公司。

人们常引用沃伦·巴菲特的一句话是："一位投资者能具有的最重要的品质是性情而非智力。"你是如何看待性情在自己投资成功中起的作用呢？

我完全认同他的说法，首先——重要的确实是性情而非智力。我认为有些人天生就比其他人更擅长投资。不过，我认为所有投资者都可以改善（他们的性情）。我认为，成就一名优秀投资者的就是能够控制自己情绪的能力，在这方面有些人就是比其他人做得出色，而这里面有许许多多各种原因。现在在神经科学领域里涌现出了众多研究项目，诸如睾酮、雌性激素以及神经传递素等的出色科研项目，比如像影响我们决策过程并在投资者控制自己情绪的能力中发挥作用的催生素。有些人在这方面就是天赋异秉，不过我也觉得所有人都能学会更好地控制自己的情绪，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

至少能够学会如何识别相关人类的行为。

我认为那些能够控制自己情绪的人会在投资中有更好的回报。沃伦·巴菲特在这方面有卓越表现。从许多方面讲，他都像一名女性一样投资。他会自己进行调研，处事冷静，遇事不慌。许多睾酮水平高的男性都会冒更高的风险，因而也就更具赌博性。我认为沃伦·巴菲特通晓人性，因而与一般人相比，他能更好地控制自己的情绪。

通过研究人类行为并阅读相关文献，你可以运用一些工具来协助自己实施投资策略。约翰叔叔在桌子抽屉里总放有一张他有意买入的股票的清单，而且他通常都在远远低于市场成交价的位置上设有限价买入指令，在人工撤销前一直有效，比如说设在低于市价 30%的位置上。因此，当股市下滑时，股价会出现重大调整，而他也知道这时候入场买入从人性角度讲会让人有些心惊肉跳。但因为交易指令早就设在那里了，所以这是一种有点强迫自己去做本该做的在股票打折出售时买入一家优质公司的行为。

我觉得我的性情帮助我取得了良好的投资收益，因为我是人性的一名好学生。我很明确地意识到自己持有的偏见，并且花费了大量的时间思索如何对其进行补救。补救措施可能是在远低于市价的位置上对某些股票设立限价买入指令，或是在我知道自己会在承压时启动公司里的另外一套规则或程序来帮助我作出决策。此外，我认为自己要比大多数女性冒的险要大。因此我觉得性情在我的投资生涯中确实对我有所帮助。

你的投资公司、你跟你丈夫合写的书都是建立在你曾叔父约翰·坦普顿爵士的投资风格之上的，而坦普顿本人就是一位声誉

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卓著的价值投资者。他的投资风格跟巴菲特有何不同？

约翰叔叔和沃伦·巴菲特都曾师从本杰明·格雷厄姆学习。因此二人在各自的投资策略中都有这一共同特点。但约翰爵士跟沃伦·巴菲特的主要不同之处在于，约翰爵士开拓了全球性投资这一领域。因此他是作为一名全球性投资者为人们所熟知的，而尽管近来沃伦·巴菲特在美国领土以外进行了一些收购，但他仍然是作为一名美国本土投资者为人们所熟知的。我觉得约翰叔叔相对于沃伦·巴菲特的一大竞争优势在于，他有一个更加庞大的股票池可供自己研究并发掘捡便宜的机会。

我这里给大家举一个例子说明有一个更大的股票池的重要性。约翰叔叔早在 20 世纪 60 年代在日本股票市盈率[①]只有四倍的时候便在日本投资了。因此他非常早就进入了日本股市。到了 20 世纪 80 年代美国投资者才开始买入日本股票。

当然，到了那个时间点上，日本的股票估值早就过高了，日本股市已经出现了巨大的泡沫，正向市场大崩溃方向运行。到此时约翰叔叔早就撤离日本市场了。他把 60％的资产转移到美国市场上，时间大约在 1981 年或 1982 年。与此同时，《商业周刊》则宣告美国的“证券之死”。

因此，由于有一个较大的股票池以及可以在任何一个国家投资的这种能力，他可以在日本股市过热的时候从日本撤出，转移到股市估值受压的美国市场上。因此他就有能力避开日本经济泡

---

①市盈率指在一个考察期（通常为 12 个月）内，股票的价格和每股收益的比率。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

沫。我觉得单单通过放眼海外扩大自己的选股池是一件很有道理的事。

我觉得沃伦·巴菲特的天才体现在他设计出的投资工具上。他在伯克希尔哈撒韦公司的管理结构的设计上非常聪明。约翰叔叔管理着一只共同基金，而管理一只共同基金是非常困难的，因为投资者倾向于在市道最恶劣的情况下抽回资金。因此共同基金管理人必须为在股价跌到白菜价时资金外流而在股价高昂时资金涌入的情况做好准备。

我们知道巴菲特非常重视与他人的人际关系，不管是把整个公司全盘买下并让原班人马全部留任，还是买入一家由他所赏识的管理层执掌的上市公司的一部分。那么这里就有两个问题：你也跟他一样有这种特点吗？如果确实是这样的话，那么，你对那些一般投资者评估自己所投资的公司的管理层方面有何建议？

在这一点上我们确实跟沃伦·巴菲特有共同之处。不过我们是按照财务数据来评估一家公司的管理团队的能力的。因此，在研究公司财务报表时，我们竭力挖掘那些增长速度、运营利润和资本收益率都高于本行业的公司。当然，在对公司进行调研时，我们会考察其会计手法以弄明白其在会计操作中是否做得过于激进。这样做的很大一部分原因是因为我们是家较小型的公司，我们花不起去每一家公司里调查它们的管理团队的钱，不过我们在投资前确实会跟相关管理团队通电话，详细探讨公司的经营状况。不过，最优质的信息通常是从这些公司的竞争对手那里搞到的。但是，当然，我认为管理团队具有极为关键的作用，而我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对管理层的判断是通过对其财务报表的解读得出的。

大家要知道，即便是沃伦·巴菲特也曾说过："你应当投资于一家即便是傻瓜也能管好的公司，因为说不定哪一天管理它真的会是一个傻瓜。"此外，虽说沃伦·巴菲特对管理团队的作用极为看重，他也同样看重公司的竞争优势，比如说经济护城河。我认为，一般投资者应当寻找那些增长速度、运营利润和资本收益率都高于本行业的公司。如果他们找到了一家同时具备以上三个特点的公司，那么他们就找到了一家拥有优秀管理团队的公司。

巴菲特的阅读量以及消化的信息量多到令人匪夷所思的地步。你经常阅读的有什么书？你最喜欢的投资类书籍有哪些？

我每天都读《华尔街日报》。我们的身边总放着许多《经济学家》杂志，满屋子里都是，不同月份的杂志，因为阅读这种杂志要花很长时间，因此我可能仍然还在阅读数月前的七月号。周末的时候我们会阅读《巴伦周刊》。

年轻时我读的第一本关于投资的书是詹姆斯·肖内西（James O' Shaughnessy）写的《华尔街股市投资经典》，我真的很喜欢这本书。我也读彼得·林奇的书，而且读得饶有趣味。对于一些把投资看得比较严肃的人来说，我觉得本杰明·格雷厄姆写的《聪明的投资者》及《证券分析》是必读书目。菲利浦·费雪撰写的《怎样选择成长股》是一本不可多得的好书。跟所有人一样，我们也广泛阅读网上的信息。我们订阅了一份名叫《极度悲观报告》的网上季刊，据此来确定我们自己的逆势投资策略，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这份季刊真的很受人欢迎。我也喜爱阅读其他价值投资基金管理人的新闻简讯。我喜欢阅读自己所持有的共同基金的季报。实话说，不论什么时候只要读到我尊敬的或我认可其策略的资产管理人的信函或信息，我总会觉得获益匪浅。

巴菲特广为人知的特点是，他在投资中从来不超越自己的能力范围去投资，他从来不去碰技术类公司。你也有跟他一样的这种特点吗？

是的，非常相似，尤其是作为一名价值投资者来说。作为一名价值投资者，如果我无法对一家公司进行估值，则我就无法对其进行投资。在金融危机爆发期间，正是这一点使得我们避开了跃然屏上的许多金融股。我们没办法看到资产负债表的全貌，因此我们就不能对这种公司进行投资。如果你实在没办法对一家公司的资产负债表有一个通透的理解，你怎么对其进行估值呢？当然，这种做法会让我们远离生物科技公司以及一些我们压根就没办法进行估值的行业。就是说，如果我们没办法估值，我们就不会投资。

你已经了解了有关男性与女性投资者这间差异的研究结果。对你来说，这一研究最有趣的地方在哪里？

大约两年前，我有机会参与了在加州举办的一次研讨会，大约有 15 位对冲基金管理人与会。这次研讨会的目的在于探讨自由与自由企业关系这个专题，不过发起这次研讨会的是来自克莱蒙大学的神经经济学家保罗·扎克（Paul Zak)。他已取得了一些令人称奇的研究成果，并在金融领域里产生了一定影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这一研究使得我对行为金融学、神经科学、男女性别间差异这些领域非常感兴趣，因此在过去两年中我所研读的正是这方面的书。因此现在我床头上摆的书都跟这一领域有关。这确实是个令人着迷的领域。我猜想自己之所以被它吸引就在于我这一行业中少有女性的身影，而且思考一下性别是如何影响我的行为的是件有趣的事。此外，行为金融学及价值投资是两个可以完美兼容的领域。

你会对新入门的投资者们提什么样的建议呢？

早开始，现在就开始。

你的意思是说，从 8 岁起就开始投资吗？

是的，的确如此！复利是种神奇的事物。你可以嘲笑我所说的，不过我的话的确是真的。我小时候爸爸给我讲睡前故事时讲过复利的魔力。复利是神奇的，不过它神奇的成分是时间，因此要早早起步。不过，要早早起步还有一个原因，那就是你注定会犯错误，犯错也没什么。不过，前提是你得前进并犯下这些错误。

其次，我最重要的建议是，要投资，不要投机。对待买入一只股票就像是买入一家公司的一部分。如果你用公司所有人的眼光去观察的话，则你就会进行明智的投资。有鉴于此，我希望每当人们买入股票时仍然会得到公司签发的股权证。因为这些，作为一个小孩子，手中握有代表着持有该公司一股股票的股权证，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并且还有了可以挂在墙上的东西真的给了我一种拥有那家公司的感觉。而在一切都已经电子化的今天，没有谁还持有股权证了，这给人的感觉是，由于缺乏公司所有人的感觉了，投资者们更像是一头扎进去交易一番而已。我是发自心底地喜欢股权证。

大学毕业后，我从爸爸那里借了很小一笔钱去买入几个朋友推荐的一只股票。于是我借了钱，买进了股票，接着该股股价暴跌。我损失惨重。我打电话给爸爸说："天哪，我很抱歉，我把钱都亏掉了。"而他却说："好极了！这正是我所期望发生的！现在你知道了股票市场上热门的小道消息是靠不住的，这不是一种赌博游戏。你必须首先做好自己的功课，然后才能作出明智的投资决策。这是其能给予你的最好的教训，我当时就希望你的股票跌下去。"这一件事真的让我学到了不少东西，因为我实在是深受打击。这不是赌场，如果你把它看作一家赌场，则你所能得到的就跟你能从赌场里得到的没有什么两样。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录三
实践案例 3：典范资本管理公司

坎迪斯·金·韦尔和艾米莉亚·韦尔这一价值投资母女团队通过她们的典范资本管理公司（Paradigm Capital Management）来寻找价值投资机会，她们公司服务的对象是高净资产人士及机构投资者。该公司成立时只是一家小市值公司，现在壮大成为一家拥有不同投资工具、专门投资于各种规模、价值被低估企业的公司。我是在 2010 年 10 月 7 日对坎迪斯和艾米莉亚进行的这次采访，随后撰写下来发表出来。

请再跟我稍微讲一讲典范资本管理公司的事。这家公司的历史是怎样的？

坎迪斯·金·韦尔：公司创立于 1972 年，因此显然是很久以前的事，现在看来，我成立这家公司时还太年轻，没有去深入考

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

虑这件事。我成立这家公司时始终抱有这样的想法，即我喜欢用小市值公司进行价值投资。这种情形始终吸引着我，这是一家我可以理解的公司，而且事实上还有一套让我感到舒服的评估方法。我并不是说你得永远不犯错，不过至少你心里要对程序的可靠性感到踏实，而显然在过去的 37 年里我学到了不少东西，直到今天我仍然相信这套程序是非常可靠而又切实可行的。我以前曾在一家较小型的公司就职，该公司有着大量让人看不懂的投资，它投资于诸如生物科技及针对某些问题有着卓越解决方案的这一类公司，不过这类公司的股价总会卖到其营业收入的 30 倍的价位，更是其收益的无数倍，这样的公司甚或都还没有任何收益可言。对这种投资我从来就不在行。我猜想自己更像是一个市场原教旨论者。

艾米莉亚，你有什么要补充的吗?

艾米莉亚·韦尔：很显然，我是在一个有这样一位母亲的家庭里长大，很久以来这种思维便像融入了母亲的血脉之中，你每跑一趟腿或做一次返校采购诸如此类的事，你都不可避免地一边在商店里闲逛一边查看库存或顾客流量，或数一数在自己前面结账的还有多少位顾客。因此，从这种意义上讲，显然，我是在这种环境中耳濡目染长大的。不过，事实上我上大学读的却是英语专业，并没有真正完全想象到自己有朝一日会有像今天这样。

实际上，我大学毕业后踏出校门找的第一份工作是在潘恩韦伯公司（Paine Webber）做了一名股权投资分析编辑，有时候，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这项校对分析师们打字错误的工作会非常乏味。有时候，你都想自己亲自去做实际分析工作，而不是阅读其他什么人的想法。我后来加盟贝尔斯登，负责纺织品及服装业的股权研究，因此就熟悉了诸如汤米希尔费格（Tommy Hilfiger）及保罗服饰（Polo）这类公司。我真心喜欢这个工作，于是决定再回到商学院深造，那时我真正知道自己想要成为的是一名投资者，而不是单纯的分析师。我觉得，人有时候会在某个时刻不断产生自己不想看别人的想法的意识，而在某些时刻，即便在自己有能力撰写调研报告的情况下，你仍然希望自己能亲自作出投资决策，因此我才能取得今天的成就。

你是如何成就一名价值投资者的？这么说吧，在进入“价值投资”状态之前，你们两人中有谁尝试过其他策略或其他方法吗？

坎迪斯·金·韦尔：我想，我只能就我本人的情况说一说，因为我显然要比艾米莉亚在这一行业内的经历要多得多。不，我一开始就有种对价值的偏爱。这也是我之所以成立这家公司的众多原因中的一个。我对那些比较怪异的投资实在是搞不懂。我始终认为，用现金流的 EBITDA① 倍数来考核一家公司的经营能力是很能说明问题的。而且一家公司只要管理团队配备得当，其成长前景是你可以预期的，那么通常情况下这些基本因素就可以确保你长期投资的成功。

①EBITDA 又称企业价值倍数，是一种被广泛使用的公司估值指标。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

艾米莉亚·韦尔：我刚想起了一件事，现在回过头来看，事情就更容易理解了，不过在20世纪90年代末到2001年初我还在研究纺织品及服装业时，毋庸赘言，这两个行业在当时乏人问津。当时所有人都在为因特网痴狂，所有跟因特网相关的公司的股票都可以卖出令人不可理喻的高价。你手头有一些拥有实实在在业务及稳健资产负债表和健康现金流的公司这一事实全然提不起大家的兴趣。我清晰地记得那些销售人员会围拢到大厅里去看有哪些分析师有什么趣事可谈。他们会直接从我们身边走过，因为他们压根就对我们的研究不感兴趣。他们需要的是更能提起他们兴趣的技术公司的名字。

我觉得，即使在当时，这也给了我某种对实在型公司价值的不合常理的理解或逆势欣赏，显然是见证了一切云烟最终散尽，不过在某个时间点上我也会觉得确实很难熬。这就好比是去购物，即使是从消费者的角度看，你也永远不想在某些商品上多花钱。你喜欢降价促销的商品，在认识到一件商品的价值所在并以合适价钱买到手后，事实上——你觉得它应该值更多，我觉得在这方面投资者跟消费者具有类似的心态。

人们常引用沃伦·巴菲特的一句话是："一位投资者能具有的最重要的品质是性情而非智力。"你是如何看待性情在自己投资成功中起的作用呢？

坎迪斯·金·韦尔：嗯，这确实是个非常复杂的问题。我想我会说，这方面我很擅长，你必须有一个非常平和的性情。我觉得有时候你必须能把眼光放得长远些。我要回顾在脑海中印象还

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比较鲜明的一些记忆，2008 年到 2009 年初金融市场崩溃时的情形。我觉得当时没有谁能预见到局势会向哪个方向发展，但你又无法从这一棋局中脱身。这么说吧，你得日复一日地参与其中，把这一棋局继续下去。

不过，我觉得这便是我们的符咒派得上用场的地方，这一点艾米莉亚是可以讲一讲的。我常对分析师们讲："要脚踏实地，小心驶得万年船。"谁知道这一切会演变成什么样子，最终结果将会怎样？不过，如果你专注于自己的专长领域，也就是说，去向自己投资的那些公司了解情况，而且要能够找到他们的管理层问问他们："你们的股价已经跌去了 70%了。你们的业务有没有受到什么影响？"通常他们的答复是没有影响。然后你就会说："乖乖，这实在是妙极了。"不过，你不会冲出去把钱包里的最后一分钟都花光，因为你知道自己得谨慎从事。我认为，要想成就一名成功的投资者，你就得能稳得住。

我们从来就没有尝试过紧跟市场步伐，这方面我不在行。这种想法压根就没进入过我的大脑。当然，我会去考虑宏观因素，不过我是不会尝试为我的投资设个什么时限的。我的理念就是，踏踏实实地做好每一次投资。这对我来说非常合理。我猜想，一个人得对自己的信念抱有某种程度的勇气才行，因为你有时可能会一错数周甚至数月。这并不是说你真的错了，而是表面看来是你错了。华尔街看不上服装制造业，我们再回到艾米莉亚的故事，华尔街不想谈论服装制造业。那个行业确实很枯燥无聊。然而在一年后，他们可能会说："伙计，那简直棒极了。这东西有多少我们全要了。"因此，你就必须有把自己的信念坚持下去的勇气，我觉得这很好。你真的需要有坚持信念的充分依据。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我觉得2009年是非常精彩的一年，纯粹是因为我们坚持了我们既定的原则，而其他人则被牢牢套住无法动弹了。我们刚刚进场，跟许多公司都有过接触，如果我们觉得市场真的极度失常的话，那么我们就会再买进一点，但从根本上说我们是非常克制的。我觉得克制的确也是成功的一个关键因素。

你得每天都露个面，哪怕是你对其恨之入骨的那些日子也得如此。你会说“我受不了”，你再也无法承受任何资金损失了。我总是非常在意这一点，只是如果你不到场，你就无法参与到游戏中去，而最终你就只得出局。

艾米莉亚·韦尔：如果按月度表现来看，2009年实在是一个令人称奇的年度，因为我们最终有了一个非常非常好的年度绩效。我猜想，我说的只不过是在重复这些理念，即你必须有长期投资的思维，拥有比较平和的性情，坚持自己的信念，坚持自己一开始就拥有的想法，而不是被市场、新闻或大家一窝蜂出逃的表象所左右。我要讲的是2009年第一季度，我想说，这与其说是我自己倒不如说是我妈妈的事，我认为这种累积的经验用处很大。不过同样起作用的是性情，买入自己所熟知并感到放心的公司的股票，而不是像许多人在那个时间点上的表现那样，他们实在是被市场跌残了，所以只能在场外观望。因此，等到市场转暖时，他们就手忙脚乱地在下半年匆忙进场抢筹码。到某些时刻，在这种市场震荡中你能赚到手的利润只有那么一丁点儿。我想象不出有什么比那段时间能更好地体现性情的长期作用，你必须进场，你自己内心的时钟也在提醒你进场已经没问题了，而不是等到所有人都进场后才跟进，因为唯有如此才能赚到大钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

管理层以及投资中“人的因素”对巴菲特来说是极为重要的。当巴菲特买入一整家公司并完整留用原来的管理团队或买入一家上市公司的股票时，他需要的是自己信得过或可以信赖的管理层。这对你们来说也同样重要吗？

坎迪斯·金·韦尔：绝对如此，是这样的。

为什么呢？那么另外一个问题便是，有没有供个人投资者尝试评估管理团队的方法呢？你建议他们该怎么做？

坎迪斯·金·韦尔：是的，我认为这一点至关重要，因为一天下来，如果我算得上是一个范例的话，在任何一个时间点上，我们投资组合中持有的股票数量都可能是70家，因此你不可能对每一种产品或每一家公司都了如指掌。如果你试图这么做的话那只会是件吃力不讨好的事，因此你就得做一点放权的工作。你得相信这些公司的管理团队，相信他们能够理解自己在市场中的定位以及什么产品才能带动公司成长。我是不会试图进入深层次的，不会去尝试了解为什么甲、乙、丙是下一种大热产品，因此我就觉得这是一种切实可行的方法。你没办法做到事事都了然于胸。

我觉得，这或许同样是因为经验的原因，不过很显然你可以简单地挑出那些头脑聪明、说话条理清晰、真正能够讲述一个言之成理的故事而且还拥有愿景的人。即使到了今天，在我找到一家与其没有经济关系的公司了解情况时，有时候在结束谈话之后，我会放下文件，退回给撰写文件的分析师，对他们说：“我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不这么看。也许你的观点是正确的，不过我觉得如果一家公司无法清晰地表述其业务专长的话，那么我就不认为这是一家好公司。"

因此我认为，你真的必须搞清楚，他们不但要能从投资的角度把公司经营讲得头头是道，而且更重要的是，他们真的弄懂了自己的公司吗？我该怎么做才能知道这一切呢？我会查看他们的过往业绩。我想，在这一方面自己表现得就像是一名庭审律师。我日复一日地问这些同样的问题。今天我已经跟六家公司谈过了。现在到了，什么，3 点半钟？对我来说这是平平常常的一天，我在不断地评判、听取答复，那么，就是说如果你做得久了，你自然就对什么才是正确的答复心中有数了。

在审阅一套由分析师们汇编起来的详尽问题表时，我们会说："不错，你得回头跟他们再谈谈，问他们是怎样更新信贷额度的，他们做过这件事吗，对于那件事他们是怎么看的？"因此你得持续对他们进行盘问，如果他们对问题的回答得当，你就会意识到他们是个不错的管理团队。如果有人就我的公司向我提这些问题，我觉得自己可以把其中多数问题回答得头头是道。如果突然间我发现某个人在回答中有些支支吾吾或闪烁其辞，我是这样做的，我们会直接放弃这家公司，因为你实在是没时间耗在这里。

在你认为自己从管理层那里得到了足够多的信息时，我不是指内幕信息，而是对其业务的透彻了解，这会是一个够棘手的游戏。如果有些人有点不大愿意跟你分享这些信息，我们就不会再纠缠下去，直接继续找下一家了。世界上有许多聪明的管理团队、足够优秀的公司，够你去找了。当一家公司跟我说："是这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

样的，你可以在我们发布 10－K 表的时候看到这些的。”我会回答说：“好的，多谢！”然后，就此打住。

不过，至于如果个体投资者要想利用这个方法的话，我觉得这是很困难的。这不像内幕消息那样，而是说如果你掌握着足够多的资金你自然就有了这种途径。我不是沃伦·巴菲特，不过认识我们的人都知道我们是一群认真的投资者，这么说吧，他们知道我们这样做已经有许多年头了，因此大家会尊重这一事实，我一时也找不到更好的字眼来描述这一状况。

艾米莉亚·韦尔：我要说的一件事便是回溯历史，有些时候我们可能跟某家公司在谈，在近几个月里有过好几次这样的情况，不管他们发布了什么样的业绩预测，他们的当年运营趋势显示，如果他们要想实现其年度目标的话，那么他们实在是需要不折不扣地执行他们的计划才有可能。

在电话快结束的时候，当然，我们也是准备好了一大堆问题的，其中大多数问题都很直截了当，不过我们问了大概是这样一个问题：“那么，你认为你们是在按既定进度向目标前进吗？”——我这里随便编一个数字——“但是，你认为你能按进度实现第二季度 2000 万美元的营收目标吗？”而这位首席财务官比平时多停顿了一秒钟的样子，“这个嘛，”然后他的答复基本上就是：“是这样的。”他也没有再说些什么，他没有举出大量证据来佐证自己的说法，不过在挂掉电话后我们双方在某种程度上都有点这种想法，“听上去不妙”。我要说的是，不久后他们的业绩目标便泡汤了。其中的真正诀窍在于及时决策，而不是因为拿到了一个合适的答复而庆幸。

关于你所说的个体投资者问题，如果这是一家或者是我所不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了解或者是觉得不大可能是我真正能够接触得到的，那么对于想投资的芸芸大众来说，你可以听一听回放的电话会议录音或读一下电话会议的文字转录。我始终觉得听一听电话会议录音要更有用得多。因为文字转录毕竟只是文字而已，如果你只是想找几个数字或想澄清点什么东西还行，但如果你有点想听一听管理人员说话时的腔调就不同了。你会想听一听他们在回答问题阶段的说法。有时候一些分析师的问题会更咄咄逼人，有时候问题则比较和缓，不过你想听他们对话的原貌，想知道他们是在捍卫自己的做法，或是有点闪烁其辞，抑或你觉得他们回答到点上了吗？我认为，这些都不是精密科学可以测量出来的，不过我重复一遍，如果你愿意花点精力去听一听的话，它会带给你一些额外的信息。

我觉得这一点非常有用。你的看法没错，这实在是件棘手的事，棘手得很。如果你是个小投资者，也没有办法跟这些人说得上话，你就得完全依靠自己了，只有电话会议或披露的公开信息可用，不过这是一种挑战。

坎迪斯·金·韦尔：这实在是件非常费时的事。等到你跟六家公司谈过后，你就在电话上花费了六个小时的时间，因此，这不是你随随便便就可以做好的事情。我想，你得在分配这些时间方面分清轻重缓急。

巴菲特的阅读量以及所吸收的信息量是一个奇迹，那么你通常会读些什么，以及你最喜爱的投资类书籍有哪些？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

坎迪斯·金·韦尔：我读起书来如饥似渴，这一点艾米莉亚可以证实。也许在我的生命中没有哪一个周末不是大约在经过几个小时的早读后才开始的。不过我读的通常都是推销性的材料和我的分析师们撰写的备注，而我每天都要读的是些投资类信息，不管是《华尔街日报》、《投资者商业日报》、彭博资讯，这类资料可谓浩如烟海。

不过我认为，其中的要点在于，现在人们面对的是信息量过载这一现实，你可能很快会说这些东西不值得我花这么多时间。你会迷失在信息海洋中，因此我会试着限制自己的阅读量，把事情搞得相对简单些。

在结束一天的工作并整理阅读材料以备次日阅读时，有时我会只把材料分几大堆。一堆放的是像收入、公司披露以及在答复某人就当前我们持有公司的状况的问题时我需要考虑的信息一类的重要材料；而另一堆放的是在我头脑略微放松下来时阅读的。我可以在周末时读读比如新投资理念或比较宏观的一些理念。这两种实在是完全不同的信息，因此我几乎一定要有不同的心态时才能读的，我想这解释得通吧。

刚才讲的便是我的日常阅读情况。重要信息随到随读，我每天在这上面大约花两三个小时，接着是了解一些更宏观的事情，每个周末我大约会花几个小时来了解宏观事项。实话说，在过去十年中我都没拿起一本书来读过。事实如此。我个人认为，我始终处在一种长期超载状态。信息几乎始终是多得难以处理。每天我们大约都会收到来自三十家调研公司的报告。我们每天都要把这些信息过滤一遍，这里面有大量需要考虑的事情。

接下来呢，我觉得我们的风格就是我们的风格，这就是要真

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正了解一家公司的管理团队，运行我们自己的营收评估模式，就我们为何进行该笔投资提出我们自己的理论。因此，这并不是在说，我读读这本书然后就想出了该如何改善这项投资那么简单。这并不是说我们已经做到尽善尽美了，只是一天里能用的时间就那么几个小时而已。我会时不时地买本书然后对自己说："嗯，休假的时候我会把这本书带上的。"不过说实话，我几乎从未拿起书来看过。

艾米莉亚·韦尔：是的，不幸的是，我只有附和她的说法。时不时会有人给我本书，他们的说法大体是这样的，我觉得这本书很棒，不过这要说回到在我要走时你还那么卖力地研究那家公司这件事上，然后我就发自内心地想读一读《纽约客》或其他什么的。我可不想读一本只是或许不错、或许不怎么样的投资书。

不过，有一件事我觉得非常有用——同样，这有点像日复一日的祷告，你会读一读《华尔街日报》，你会读一读《纽约时报》，你会读读《金融时报》——再接下来呢，我觉得自己很看重的一点是，要稍微多点国际视角。因此，除了《华尔街日报》及彭博资讯外，不管你读的是《经济学人》还是《金融时报》，我觉得这会使得你在看待问题时，从某种意义上——会更客观些。从某种意义上说，这是一张拼图的同样一堆图片，只是各自呈现的方式略有不同而已，有时候这会使得你考虑问题的角度发生一些变化。

坎迪斯·金·韦尔：我觉得这一点是千真万确的。

艾米莉亚·韦尔：我这里有一个例子——《纽约时报》，大约是九月初的一期，上面刊载了一篇关于立体打印技术以及如何

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

把该技术应用于制造诸如义肢等的文章，传统意义上，因生产成本昂贵、制造困难而且制造中花费时间过长等原因导致义肢制造受到抑制。而新兴打印工艺的出现使得义肢的制造更快速，成本更低廉，也使得义肢更易普及。

不过，因为我的阅读总是跟不上趟儿，那天我正要扔掉一部分近期积攒的旧《经济学人》，我快速翻看了一期杂志。那是今年的二月号，上面有一篇与《纽约时报》上的报道完全相同的文章，篇幅则为《纽约时报》9 月号上的三倍。这便是趣味所在了，报刊上已有一些相关信息了，而仍然有人决定在不同的时间再关注这个话题。我觉得这种多角度阅读正是自己头脑得到启发的方式。显然，我并没有读过二月号期刊上的那篇报道，不过我仍然觉得这种素材很有趣，因为你永远也不知道从投资的角度看哪种炼金术会在你头脑中生成可以激发灵感的事物，比如像“这样会如何呢”之类的想法，或者“如果这里有这些事物而那里又有那些事物，那么这会对钯金采掘股产生什么影响呢”。因此我就会去那样想，有这种思维广度实在是非常重要的。

坎迪斯·金·韦尔：我还要说的是，你需要放松，因为我们一工作起来就太紧张了。那是些非常紧张的日子——不管是十个或十二个小时的工作日——都是些长长的工作日，而且工作强度非常大。有时候你就是绝对需要，不管是在廷巴克图、伦敦或是巴黎，你绝对需要完全变换一下自己的环境，然后你就会有了看待事物的全新观点。

我觉得这也是很关键的。我认识一大群真的很有才华且玩命工作的人，但这并不总是意味着成功。这便是生活的反讽，因此有时候你就是得退一步对自己说：“啊，那既然不起作用我还为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

什么费那个力呢？”因为我认为没有谁会拥有神奇的圣杯。这就有点类似“你觉得自己会比其他人做得更好吗”这种问题了，是的；那么，“你做了很长时间了吗？”是的；“你够能干吗？”是的，不过，还是没有人能拿到圣杯。我觉得，如果你能够后退一步，不管是在德里还是伦敦，然后对自己说：“哇，看看这里的一切。”你会看到各个城市林林总总的各种基础设施。这实在是令人难以置信。不论你向哪个方向看去，你总会看到一座座大坝和数不清的道路，然后你会意识到这些从大格局上讲各自有其本身的意味，这些是你在纽约州首府奥尔巴尼或纽约市里所看不到的事物。

这条建议棒极了！好啦，现在我们已经知道了巴菲特以他那只在自己所熟悉的领域里投资的风格而闻名，他基本上不去碰诸如技术类的公司。你也跟他一样有这种特点吗？

坎迪斯·金·韦尔：我绝对是这样做的。随着年龄的增长，我认识到我应该只在自己所熟悉的领域内投资。我们每做一笔大买卖，这都像是我们拥有这家公司一样，我会尝试着去理解它的某些业务。现在我不想告诉你这些干巴巴的公司名称，不过我们会说：“乖乖，那些就是让你最终亏钱的公司，因为在对这些公司进行考察的时候你没有那种同行从业者的正确考察视角。”这不同于你在业内认识了三个能理解其业务模式如何运作的人这样一种情况，更不能说因为其他人了解他们你就能有办法考察其管理团队的管理能力了。

我会说，事实证明，这种投资三次里有两次会是不尽人意

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的，这是不会有错的。我们大约花了一年时间才悟出这个道理。反过来说，如果你正要投资于自己的第三家代工厂，而整个行业内仅有七家同类上市公司，你了解这七家中的四家或五家，那么你就有了一个非常好的视角了。这么说吧，我并不是说你始终不会犯错，不过你知道了哪些工厂是该避开的。我觉得这在生活中非常有用，这正是你需要避免的损失。

艾米莉亚·韦尔： 不过我要说的是，嗯，他（巴菲特）不会碰技术股。而对我们而言，这却是占投资比重非常大的一个领域，因此，我要重申一次，每个人都有其非常主观的……

坎迪斯·金·韦尔： 实力感。

艾米莉亚·韦尔： 是的，完全是这样的，这在智力上或者是从我的好奇心方面有点吸引人，因此从这个意义上讲，我认为每个人都可以拥有自己与众不同的核心能力。不过我完全赞成这样的说法，即你可以随时在脑海中有点那么三心二意地思量着一家公司，而你对它却并没有真正拥有那种来自同行业者的考察视角，或对其竞争格局的全面了解，或真正了解这家公司，大体来说，你所做的正是把它放在一个较长的时间段里来考虑其面临的种种不利因素，这样做的原因在于，这里面有你所无法通盘加以考虑的未知因素，这跟另外拥有十家零售店的店主对自己这家零售店的透彻了解是截然不同的。

坎迪斯·金·韦尔： 我觉得是这样的。因此我们跟巴菲特先生的观点是一致的。

你会对新入门的投资者们提个什么样的建议呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

坎迪斯·金·韦尔：对于一位初涉投资的新手来说，我的建议是，从自己感觉到顺手和自己能够弄明白的公司入手。也许是在当地的银行买入一些股份，如果你一直在该银行办理金融业务的话，或者因为喜欢耐克跑鞋而觉得这是一家好公司而买入十股耐克的股票。找一些你对其有着切实感觉的公司，而不是“因为某某人说过买这只股票，下一个月它会涨起来”。

我记得小时候的事，我的第一次股票投资是买入了莫霍克航空公司（Mohawk Airlines）的股份，这是早些时候的一家地方性支线航空。这家公司对我来说很有实在感，因为我们一直都在乘坐这家航空公司的飞机。要说我是否从这家航空公司赚到钱了就不那么容易说清了。我认为自己确实赚到了一点小钱，不过我觉得真正赚到的是得到了这种投资理念。当时我才 16 岁，大概花了 200 美元的样子，不过这种投资让我有了切实的实在感，我还认为这是种很重要的方法，如果这次投资出了差错我们至少还可以知道自己为什么会这么做，而不是因为听了别人的建议才去做的。

艾米莉亚，你有什么要补充的吗？

艾米莉亚·韦尔：你提到了莫霍克这件事让我觉得很有趣。我在想的是我自己早期的一些投资，不过那也一样是刚出校门时候的事。显然，我比较抗拒现代机器对人的替代，因此对互联网泡沫不太上心，不过我还是买进了，这有些不可思议，这就像是你一辈子也不应该买进的两只股票，其中一只就是施乐公司的股票。我买进了施乐的股票，当时买进的原因就是看到大家开始更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

频繁地使用电子邮件而且也开始通过电子邮件相互传送文件这一现象。然后另一只呢，你要知道，这是早在 iPod 出现之前很久的事，不过这是一家音乐零售商，同样，随着时间的推移，CD 销售量高台跳水，此后便回天乏力，再也没有行之有效的方法把 CD 销量提高上去。

这段话的意思就是说，从我的第一次投资经历看，这是我自己认为比较能理解也颇有道理的一次投资。我认为，或许新手投资少有成功的，不过至少你可以对其进行一下通盘考察并能给出自己一个投资理由，而不是贸然买入一家带有 .com 后缀的公司，然后看着你以 50 美元一股的价格买入的股票跌到一分不值。我仍然坚持这样一个理念，你投资的公司应该是：(1) 生产你自己使用的产品或者是它生产的产品是你所熟悉的；(2) 我们再谈回你刚才提到过的耐克，这有点类似一个投资方向，因此你就可以在多家鞋子零售商的股票中选择买入终点线（Finish Line）公司股而不是鞋柜（Foot Locker）公司的股票，因为你在商城里可以找到两家公司的店铺，而终点线店里的顾客始终都要多一些。或许你的判断并不总是符合事实，但至少你有了某种可以不断加以对照的检验标准，而不是始终面对着如坠云雾般的一片虚空。

是的，你开始进行深入思考并在某种意义上进行因果推理。店里的顾客更多，不过你的判断也许并不合理，但至少你是有了自己的思考了。

艾米莉亚·韦尔：那么，如果没有实现其季度业绩时他们会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说“我们在促销上的投入超出了既定计划”，则顾客在下一次购买鞋子的时候会想“有哪一家在做特价呢”，而不仅仅是现在店里有多少顾客。我认为这是一个迭代过程。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录四

实践案例 4：傻瓜投资公司

比尔·曼，傻瓜投资独立基金及其大美基金投资组合经理，他长于分析竞争优势及资产或价值被低估的公司。在加盟傻瓜投资资产管理公司以前，他曾是傻瓜投资旗下的《藏宝》（Hidden Gems）及《捡漏》（Pay Dirt）两份为小市值公司进行投资服务的新闻简报的联合顾问之一，他同时还是傻瓜投资旗下一份名为《环球收益》（Global Gains）国际股票简报的始创顾问。2010 年 9 月 22 日，傻瓜公司元老克里斯·希尔对比尔进行了本次采访。这次采访撰写下来后就见报了。

人们常引用沃伦·巴菲特的一句话是：“一位投资者能具有的最重要的品质是性情而非智力。”你是如何看待性情在自己投资成功中起的作用呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

首先，我这种做法已经有些年头了，不过我不知道自己现在够不够格称得上是一名成功的投资者。我认为任何自称是成功投资者的人一定都是名副其实的；不过如果一个人还没有达到巴菲特那个年纪、还没有取得他那种持之以恒的成功前就这样自称的话就可能有点操之过急了。

也就是说，我认为，有这样一种性情，即让自己切实关注对公司起核心作用的事物而不是让股票市场表现牵着走的性情，这是极其重要的。你听到大家一直都在说“股市已跌去 X 个百分点了”或“某家公司的股票已上涨了 15%了”，就好像某人真的通晓某种内情似的。多数情况下，大家都是一无所知。人们被市场大潮裹挟着，被冲击得东倒西歪。

公司是不会像市场预言的那样在短时间内便增值或损失价值的。我觉得这非常重要，因为它会使具有这种心态的人发现机遇。

你认为自己是一位价值投资者吗？

的确如此，我觉得自己是一个谨小慎微的投资者。我认为，在谈论价值投资的时候是有两种方式可以对其进行考察的。这便有点像大家所谓的迷信统计值，换句话说，大家会说“这个嘛，我不会买任何市盈率高于 7 倍的公司股票”或“我不打算买任何股价超过账面价值的股票”。我则不会这么想。我只是试图以低于其本身价值的价格买入，然后以其本身价值的价位卖出或在超过其价值的价位上卖出，这样就更好了。

对我来说，这便是价值的定义。这里有一个很好的例子，在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这家公司退市时我还很是惋惜，2005 年，我在傻瓜投资《藏宝》（即傻瓜投资旗下专门研究小市值股票的新闻简报）推荐了一家名叫费尔蒙特酒店（Fairmont Hotels）的公司。

当时这家公司没有收入，它还处在重组的过程中。当时酒店业面临的环境很严峻，酒店类股票都跌得惨不忍睹。因此，如果你认为股票市场就是上帝的话，那么这家公司就正在市场作用下走向破产境地。不过作为一名价值投资者，这里面有两个引起我关注的方面：其一，这是一家股票市值约 20 亿美元的公司，但要置换所有这些酒店的话这点钱根本就是杯水车薪，单单这些酒店的房产价值本身就远远超过 20 亿美元了，因此这里面就有机会可寻了，这里便是我所谓的底价；其二，该公司持有大量现金，因此这并不是说该公司面临着退出市场或是什么的境遇，它只是在经营中遇到了困难而已。

我觉得作为一名价值投资者这一点会给你一种买入这种公司的信心，而不需要真正担心该公司在接下来几个季度的表现。我猜想这跟性情有点关系，不过这同时在某种程度上界定了你本身。你寻求的不是市场动能，你寻求的未必一定是呈现强劲收入增长趋势的公司。事实上，实话说，他们的收入状况可能有点糟糕，不过这仍然不失为一项棒极了的投资。

你是如何发展出这种投资理念的呢？你在“豁然开朗”以前有没有实践过其他的投资风格呢？

我每样都蜻蜓点水式地尝试过。我一直对数学着迷，因此在寻找投资机会时进行的绘图、制表以及以某种方式对这些进行机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

械筛选的过程——这一切在我看来，始终是那么优雅，因为一切看来都是如此符合逻辑而且合情入理，不过脑海深处总有一个声音在时时刻刻警示着我。

在你考察一家公司（对其进行估值）的时候，“嗯，该公司今年赚了一美元，我就随便算它在接下来的 X 年内每年有 10%的增长率。”我每次做一件事情时，有一些东西在我脑海深处总会说，不过如果它没有照此去增长该怎么办呢？我觉得那便是价值投资者所具有的核心特征中的一条了。

如果你考察一下股票市场，则股票市场便是乐观情绪的一种实践。这几乎成了一种非理性的乐观情绪，因为你的这种做法就是在宣称：不管买什么东西自己总是比市场上的其他人要来得精明。你懂得更多。你比那些愿意买卖股票的上亿人有着更敏锐的洞察力。我觉得，对于许多人来说这都是一个十分大胆的看法。甚至对于所有人来说，这都是一种大胆看法。

因此，在涉及到何者是在乐观追求以及何者是以悲观视角看待一切事物这个问题时，我觉得这是种非常有趣的心态，不过我并没有见过有多少人因为心态太悲观而在股票市场中陷入麻烦。一般说来，你看到的是一枚硬币的另一面。人们常说：“嗯，这家公司以 40%的速度增长，它会保持 40%的增长速度的，或者说如果我要保守一点的话，就算是按 36%的速度增长吧。”你应该知道的是，如果它没有按照这个速度增长该怎么办？那时会发生什么事呢？你用什么来保护自己的投资呢？

我觉得这才是作为一名价值投资者的精髓所在——他们遇到的一些情况正是他们所预见到的，即使他的判断凑巧失误了，因为并不是说价值投资者就能够比其他人更好地洞察未来，只是他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们会从中发现一些防御性工具，不管是极低的股票买入价还是他们在一家公司里发现了他们认为众人所没能发现的东西。但你仍然经历了作为一名悲观的“乐观主义者”的全部历程，我猜这该是最不让人反感的描述方式了。

巴菲特阅读量极大，同时消化大量的信息。你常看的书有哪些，你能说一说对你投资非常有帮助的几本书吗？

我读的是巴菲特也经常阅读的那种资料，那就是我会在每一天都尽力读一些公司年报。这有时会让人感到乏味。阅读生产能使房车门更坚固的材料及诸如此类产品的公司的年报可能会枯燥到超乎想象的地步。因此，我觉得很多人的所谓的投资只不过是拾人牙慧、人云亦云，而不是自己去找寻弄明白事物的源头。对我来说，搞清楚这一点是很重要的。自己去搞清楚事情的来龙去脉比听华尔街分析师或其他类似人物夸夸其谈更有优势。这些活动便占去了我每天的工作时间的相当大一部分。

我也喜欢阅读行业期刊。比如说，我们会订阅《快餐月报》(Quick－Serve Restaurant Monthly)、《炼厂周报》(Oil Refinery Weekly)以及《保单贴现》(Viatical Journal)杂志。

你最后提到的那一本是什么样的期刊呢？

《保单贴现》。

何为“保单贴现”？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“保单贴现”指的是一个人买了一份人寿保险但还没有死亡，不过你希望把那份保单的剩余价值卖出。市场正好有些愿意做保单贴现的公司，它们会把你的保险转移到出去。

不过我不需要为它们死去才能做到这一点吧，是这样吗？

好消息是你不必死去；坏消息是你也不会得到多少钱。如果你真的死了，某个受益人也拿不到你保单原单的价值。

嗯，我明白了。

你可以想象得出，这是一种相当让人兴奋的阅读体验，因为这里涉及到了当今世界上的两个伟大主题——死亡和保险，这是一种令人愉快的阅读活动。

那么投资类的书籍呢？

乔尔·格林布拉特（Joel Greenblatt）的两本书都极有价值。其中一本是名字毫不起眼的《股市天才》（You Can Be a Stock Market Genius）一书，

而另一本则为名字几乎同样不起眼的《股市稳赚》（The Little Book That Beats the Markets）。从思想及真正指导有进取心的投资者到哪些地方发力寻找价值的角度来看，两本书均堪称卓越。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

接下来呢，显然就是人人都在谈论的一本书，而且这是一本就算巴菲特本人也会提到的书，由本杰明·格雷厄姆撰写的《证券分析》一书，我则把该书称作投资书籍史上大家都避之唯恐不及的一本书，原因就在于其内容的艰深。这本书读来内容晦涩，几乎是用一种简无可简的笔法来解读市场，对于乐观派来说阅读这本书似乎并不像是一件多么有趣的事。读这本书就好比是把欢乐从自己的生活中剔除掉，不过对于有意成为价值投资者的人们来说，这倒是一本无与伦比的培训手册。

除了巴菲特之外，多年来你佩服并从中获得过教益的投资者还有其他什么人吗？如果有的话，你从他们身上学到的最重要的事情是什么？

我刚才提到过乔尔·格林布拉特。我认为，乔尔的伟大之处就在于他是一个这样的人，跟巴菲特不同，巴菲特的通常做法是把整家公司都买下来，一般来说，乔尔是一个深度参与市场的人。对于某些一般人都不加理会的怪异证券而言，他是一位就如何真正考察这类股票写过指导手册的人。比如优先证券、优先债以及可转换债券等诸如此类非常有趣的事物，不过我这里的“有趣”的实际意思是枯燥乏味。因此说来，是的，他一直是一位对我有着非常重要影响的人。

我认为大卫·尼伦伯格（David Nierenberg）可能是位不大有人会提及的人。他掌管着一家投资领域非常集中的价值基金，设在离俄勒冈州波特兰市不远的华盛顿州。没多久以前，我曾有机会与他们聚过一次，我认为他们说过的话对于投资者来说是很重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要的，投资者要竭尽全力了解一家公司。他们了解公司的供应商，他们了解公司 CEO 的母亲的生日。对于他们来说，没有任何信息是微不足道而不需要了解或过于机密而不能了解的，他们管理着一个非常紧凑的投资组合，长期以来他们取得了非常出色的成绩，他们是真正基于自身的意愿去投资的，同时尝试以完全合法的手法去谋取信息优势。

这并不是说他们用内幕信息或拿到偷垒信号。他们只是决定，如果他们要把自己的钱投进某家公司的话，他们就一定得对其有个彻底的了解。他们开始投资之日便是他们的这种工作开始之时。他们认为，这一点对于投资者们实在是重要得无以复加，因为有许多人，在买到一件东西时会说：“好啦，是该关注一下了。”而他们就有点忘记了自己刚刚在上一件事物上投入了数以千计的美元这一事实，而上一件事物并不仅仅因为他们不再对其加以分析就停止发生变化了。这是一件对我非常有价值的事情，尤其是我们启动独立基金以来，我们刚刚亲眼目睹了有人就是这样做的。

众所周知，巴菲特是以坚持只在自己熟悉的领域内投资而闻名，你也同样具有这种投资品质吗？

的确如此，不过我要说我是一直在尝试做到这一点。我有一个共事的团队，因此我们可以把每个人所擅长领域的智慧汇聚起来，因此，可以这么说吧，我是在某种程度上依赖于他们的知识专长才使自己不至于犯错。我们的投资组合不如一般投资公司那么集中，甚至也不如伯克希尔哈撒韦对持有的公司那么专注，不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过我们的投资组合的确跨越了多个行业及地域界限，而这正是巴菲特的公司所不具备的特点，我要说的是，一个人所熟悉的领域的范围可以用多种不同的方法获取。我清楚这样一个事实，那就是我绝对既没有能力判断哪一项技术会在未来大热，也没办法判断哪种药品最有机会在未来脱颖而出。

因此，我清楚地知道，那些凭借单一产品赢得市场的生物公司以及一般技术公司都是我应该避开的，不是因为这些公司在市场上没有机会，而是因为我对这些公司没有资讯方面的优势。在这些方面我没有知识优势，而且从根本上看来，我只能依赖别人的见解来掷色子，而谁又能知道在这些资讯背后有什么，或者是资讯传播者有什么样的居心呢？因此，对于要避开多种事物这回事我心里是足够清楚的。我觉得我妻子很可能会觉得我没有能力预测任何一种行业里的任何一种趋势，因此我避免去进行预测方面的尝试便是最好的做法了。

你对初试投资的新手投资者们有什么建议？

人们说许多吉他手都毁于试图模仿吉米・亨德里克斯（Jimi Hendrix），许多鼓手都毁于试图模仿尼尔・佩尔特（Neil Peart），我这里要说的是，不要试图成为别的什么人。做好本色自我，不要试图模仿别人，哪怕这个别人是神奇如沃伦・巴菲特的人。他可以在心里分解复杂的分数，他的确是世上少有的天才，他有点像汪洋中的孤岛。

我觉得许多人实在是真的想成为下一个巴菲特，而不是首先做好自己。投资是项高难度活动，这自不待言，“不错，我的直

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

觉是 X，不过沃伦·巴菲特说了 Y，那么我就选 Y 了。”我觉得认清其中的谬误对于初涉投资的人们来说是一件举足轻重的大事。

我的第二个建议是伺机而动。

这事急不来。对于投资新手来说，他们会兴奋得一塌糊涂，在着手调研还不到半年的时间里他们便动用了手中 95％的资金买入了 20 只股票，这的确令人感觉恐怖。而他们对此或许并不觉得有什么恐怖的，这才真正令人感到恐怖。因此伺机而动，做好自己。这听起来就像是开课外小灶，不过事情就是这样子的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致　谢

事情的进展很有趣，不是吗？撰写本书的理念及最初的念头早在 2007 年夏就有了。当时，我们傻瓜旗下的一帮人着实对行为经济学领域的研究成果感到惊异，这些研究显示女性、男性的投资方式截然不同。而且我们也注意到一些有趣的事情——即女性在投资中颇有些“巴菲特型”性情。长期以来，我们一直钦佩巴菲特以及其冷静、耐心、处变不惊的性情。我们把这种出类拔萃的性情看作是他得以在数十年间创造出庞大财富、战胜市场的原因及一种鲜明的特点，一次又一次地令华尔街上的江湖骗子相形见绌。我们已经了解到了，巴菲特对投资者须有合适性情这一特点很是重视，而且我们相信，通过把我们在撰写本书中的精力集中于发掘并突出拥有最佳性情这样一种关键因素，我们就可以帮助投资者们实现提高长期投资回报的这一目标，不管男女均适用。

我们在最坏的噩梦里也没有预见到的是，刚刚一年多以后发生在金融世界里的一切。事实证明，我们都需要吸取这样一个教训，也许，现在比以往更需要这样一个教训。

当然，如果要在观看无数因为性情出了差错而导致损失惨重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的案例和不必亲眼见到自己的投资组合与退休金彻底烟消云散之间做出取舍的话，我很确信我们都会选择跳过这些案例。不过我们已经走过这一步了，放眼未来，希望你觉得自己已经做好了以一种沉稳冷静的性情面对未来的准备。事实上，亲爱的读者，你们是我必须在此提及的众多需要感谢之人中的第一个。感谢你们陪我踏上了这一征程，感谢你们读到这里（你不会跳过前面的内容直接读这篇致谢，对吧），我希望这本书让你觉得没有白白浪费自己的时间，也希望你从中学到了一些东西并从中得到了乐趣。

我要感谢沃伦·巴菲特，感谢他在一个又一个十年间为我们树立了一个理想的性情典范。我还要感谢他多年来如此开诚布公地与全世界的投资者们分享他的智慧，而且（我希望）对本书的标题表现出幽默感。

感谢大卫·加德纳、汤姆·加德纳以及埃里克·瑞德尔摩多年前创立傻瓜投资公司。作为一名傻瓜人我感觉良好。感谢你们多年来创造条件并给我提供了这么多不可思议的机会。至于汤姆，我要特别感谢你为本书撰写序言，自始至终为本书的创作打气，我还要感谢你的无私友情。

感谢你，苏珊娜·格鲁克——我们的威廉莫里斯奋进文娱公司的代理人，感谢你为我们敲定本书出版条款及一路对我们始终如一的支持。

感谢我的编辑，哈珀商务出版社的霍利斯·海姆鲍奇，感谢她一贯的支持，她那一针见血地编辑、颇有见地的建议以及无尽的耐心和给予的变通。我也同样感谢你——霍利斯，感谢你的善良和幽默感。我不可能找到比他更优秀的编辑了，我会永远对他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

心怀感激之情的。

我还要感谢哈珀柯林斯的其他各位出色的工作人员——凯西·施耐德、道格·琼斯、安吉·李、蒂娜·安德烈亚、萨曼莎·蔡、马克·弗格森、马修·英曼以及科琳·劳瑞，感谢他们对本书一直以来的热情支持。和一帮跟我自己一样对这本书感到如此兴奋的人共事实在是一件美妙的事！

感谢你，罗宾·吉尔利，你在执掌着多份傻瓜新闻简报的百忙之中还挤出时间来帮助本书真正构思成形。罗宾，感谢你在我怀疑自己的存在价值、自信心过度膨胀以及情绪崩溃时跟我促膝谈心，让我走出困境。你那沉稳平和的风度和循循善诱的引导实在是上帝给我的恩典。谢谢你始终不离不弃。

感谢基金管理人莉萨·拉普阿诺、劳伦·坦普顿、坎迪斯·金·韦尔、艾米莉亚·韦尔以及比尔·曼从排得满满的时间表里挤出时间来接受本书的采访。感谢你们跟我们所有人分享自己的经验。

感谢各位傻瓜人——麦可·葛瑞尔、克里斯·希尔以及史蒂夫·布罗伊多，是他们帮助我敲定采访及如何引用罗杰·洛温斯坦、安德鲁·基尔派翠克、普瑞姆·雅因及内尔·米诺等人的话。明白人一点就通：如果你想采访任何人的话（实话说，随便什么人都行），这三个家伙就都能帮你办到。

感谢傻瓜人约翰·里夫斯和亚历克斯·帕普对本书所涉及事实的核对在最后一刻挽救了这本书，同时还要感谢他们对全部手稿所做出的卓越评论。感谢两位为纠正我所犯的错误而做的努力！我同时还要感谢如下傻瓜人：霍普·尼尔森、保罗·埃利奥特、托德·埃特、巴克·哈策尔以及安迪·克罗什，感谢他们阅

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

读本书并分享他们就如何尽可能地完善本书而提出的见解。大家的所有建议都非常有用。感谢所有在本书上花费时间的人，我知道大家挤出花在这本书上的时间的同时，还有数不清的其他事情需要料理。

感谢傻瓜人营销大师，前文提及的保罗·埃利奥特以及傻瓜人公关大师艾莉森·索思威克，他们从来没有枪毙过我任何一个疯狂的想法，同时还有他们那不遗余力把本书打造成一本畅销书的付出；感谢傻瓜人丹·斯特普尔顿为本书设计出具有魔幻魅力的封面；感谢傻瓜人吉尼·布拉蒂以及兰迪·库恩对本项目的支持；感谢傻瓜人作家艾丽斯·洛马克斯以及达亚娜为本书提供了灵感。感谢乔·迈尔以及整个傻瓜投资内部的价值团队如此大度地分享他们的阅读清单。感谢傻瓜人乔纳森·穆德把深藏在撰写提要里的一句话挖掘出来放在封面上，从而便诞生了我们这无比光彩夺目的标题。

最后一点，当然从任何一种意义上讲都不是最不重要的，我要感谢奥斯汀，在我看似无尽的日日夜夜中守在电脑前一点一滴地创作时，感谢他给予我的爱以及支持；感谢他在我（极其）需要抚慰的时候带给我欢笑；感谢他的温柔、体贴和耐心；感谢他为我沏了数不清的热茶和咖啡；感谢在我在自认为达到崩溃临界点时他用《办公室》一剧中的一些轻松趣事来转移我的注意力，在我需要放松心情时用那位纸业巨子迈克尔·斯科特的表演来让我开心。最重要的是，感谢他忍受了我一次次地发脾气。我心怀感激，难以言表。千言万语只化作一句“谢谢你”！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

凤凰出版传媒股份有限公司
PHOENIX PUBLISHING & MEDIA, INC.

巴菲特像女人

WARREN BUFFETT INVESTS LIKE A GIRL

女性所擅长的一切——重诺守信、有教养、善于制作计划、长于沟通等特点——事实证明正是成功投资策略所需要的。洛夫顿提出的巴菲特投资风格建议读来饶有趣味，值得大家一读，不管你的染色体是XX或XY。

——尼尔·米诺，企业管理专家

关于沃伦·巴菲特投资的书籍汗牛充栋，但终于有一本书关注了他真正的“成功秘诀”——性情。只需要读一读劳安·洛夫顿这本诙谐机智、言之有据的路线图式图书就可以大幅提高投资收益。

——丹尼尔·平克，《驱动力》和《全新思维》作者

本书证明了耐心、简单与审慎始终都是投资的关键。

——《美国新闻》

一大批追随者将按照本书指导的方式进行投资。

——《华盛顿邮报》

和投资者对话最重要的两方面——有趣、有教育性，本书都做到了。

——《巴伦周刊》

★ ★

上架建议：投资心理

ISBN 978-7-5399-5086-0

9 787539 950860 >

定价：32.80元

更多好书，更多优惠，在时代华语图书专营店 http://chinamediatime.taobao.com